

Relazione di gestione semestrale al 28 giugno 2019 dei Fondi

Mediolanum Risparmio Dinamico
Mediolanum Flessibile Valore Attivo
Mediolanum Flessibile Sviluppo Italia

RELAZIONE DI GESTIONE SEMESTRALE DEI FONDI AL 28 GIUGNO 2019

La relazione di gestione di riferimento al 28 giugno 2019 viene redatta in forma abbreviata ai fini della distribuzione dei proventi, conformemente a quanto stabilito dal Provvedimento di Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 e successivi aggiornamenti, e si compone di una situazione patrimoniale, di una sezione reddituale ed è corredata dalla relazione degli amministratori. Si precisa inoltre che la relazione di gestione annuale del Fondo, intesa quale documento riferito ad un periodo complessivo di dodici mesi, viene redatta con la medesima data dell'ultima valorizzazione della quota di dicembre di ogni anno.

La relazione di gestione semestrale è redatta in unità di euro.

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

RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI

Signori Partecipanti,

il contesto economico del primo semestre del 2019 è stato caratterizzato da un iniziale clima di forte incertezza, dovuto a fattori quali l'interruzione dei dialoghi tra Stati Uniti e Cina in tema di *trade war* e, in linea generale, alle politiche commerciali perseguite dal presidente americano Trump, cui si sono contrapposte le indicazioni di future politiche monetarie particolarmente accomodanti dei principali Istituti Centrali. Nonostante dati macroeconomici non particolarmente positivi in termini di crescita globale (nelle proprie stime pubblicate ad aprile il Fondo Monetario Internazionale ha tagliato le stime di crescita di tutte le principali economie), con gli indici PMI manifatturieri in costante calo e attestatisi a maggio a livelli inferiori a 50 in Europa, il sostegno delle Banche Centrali ha fornito un importante e decisivo impulso ai mercati internazionali, generalmente positivi da inizio anno.

Ulteriore sostegno alla *performance* dei mercati è stato fornito dal mutato atteggiamento americano nei confronti dei diversi attori coinvolti nelle politiche commerciali statunitensi. All'iniziale dura presa di posizione del presidente americano Trump nei confronti della Cina, culminata con la decisione di Google di bloccare parzialmente l'accesso ai propri servizi al colosso tecnologico cinese Huawei e con la minaccia dell'applicazione di nuovi dazi sulle importazioni *made in China*, è seguita, in occasione del G20 di fine giugno ad Osaka, la formale riapertura dei negoziati, grazie all'impegno assunto da Pechino di aumentare gli acquisti di prodotti americani. Il timore di un'ulteriore *escalation* nello scontro tra i due Paesi è stato di conseguenza contenuto, attraverso la sospensione di nuove tariffe su oltre 300 miliardi di dollari di merci cinesi e l'allentamento dell'ostracismo americano nei confronti di Huawei, che potrà temporaneamente continuare ad acquistare componenti dalle aziende USA. Il presidente americano ha inoltre deciso di applicare una linea particolarmente garantista e distensiva anche nei confronti di Canada, Europa e Giappone. Attraverso un ordine esecutivo Trump ha difatti ufficialmente rinviato di sei mesi l'aumento delle tariffe al 25% su auto e componenti provenienti negli USA dall'area euro e dal paese asiatico, e ha rimosso i dazi su acciaio e alluminio imposti al Canada nel 2018.

Per quanto riguarda la politica monetaria, con il venir meno del supporto della crescita globale e l'aumento dei rischi per l'economia, derivanti principalmente dalle dispute commerciali internazionali, la Federal Reserve (FED) ha interrotto ad inizio

anno il percorso di rialzo dei tassi avviato nel 2015. I verbali della riunione di maggio del FOMC (organismo della Federal Reserve, di cui è il principale strumento di politica monetaria) hanno confermato l'atteggiamento cauto e prudente intrapreso dall'Istituto Centrale nel 2019, nell'attesa del ridimensionamento dei rischi per la crescita. Tuttavia, nella conferenza stampa indetta prima della riunione del FOMC di giugno, il presidente della FED Jerome Powell ha lasciato intendere una possibile apertura ad un taglio futuro dei tassi, indicando che l'Istituto Centrale è pronto a reagire in modo appropriato ad un peggioramento delle stime di crescita mondiale; considerando il forte ribasso dei rendimenti dei titoli governativi americani che ne è conseguito, gli investitori, a fine giugno, stimano il taglio dei tassi di interesse tra le due e le tre volte nell'anno in corso.

Sul versante europeo, a livello politico, le ultime elezioni europee di maggio hanno disegnato un Parlamento decisamente più frammentato ma ancora saldamente sotto il controllo dei partiti europeisti, che continuano ad avere un'ampia maggioranza nonostante il rafforzamento dei partiti euroscettici. Questi ultimi si sono confermati nella propria posizione di forza in Ungheria, Polonia e in Francia, in ascesa in Italia ma più deboli delle previsioni in Olanda e Spagna. Il Paese per il quale sono derivate le conseguenze più rilevanti nell'immediato è invece la Grecia, avviata verso elezioni anticipate dopo la sconfitta del partito del premier Alexis Tsipras, il cui consenso popolare è stato gravato dalle misure fortemente restrittive imposte al popolo greco e dall'aumento della pressione fiscale e contributiva.

Relativamente alle manovre di politica monetaria della Banca Centrale Europea (BCE), la riunione di giugno si è svolta all'insegna di interventi particolarmente accomodanti: tassi fermi almeno fino alla prima metà del 2020 e non più alla fine del 2019, e condizioni riservate alla terza *tranche* di TLTRO (*Targeted Longer Term Refinancing Operations*) variabili e leggermente migliori rispetto a quanto ipotizzato dal mercato, sebbene meno vantaggiose rispetto alla seconda serie. In un successivo intervento di Mario Draghi a Sintra, in occasione del simposio degli istituti centrali, il presidente della BCE non solo ha confermato l'ipotesi di un taglio del tasso sui depositi ma ha anche aperto alla possibilità di un nuovo *quantitative easing*, infondendo nuova tranquillità negli investitori e determinando un forte rialzo sulle Borse europee e tassi di interesse nuovamente a livelli minimi.

Per quanto riguarda l'Italia, i dati forniti a maggio dall'ISTAT relativi al PIL hanno sancito la fine della recessione tecnica in cui il Paese era entrato nei primi mesi dell'anno: il +0,2% nel primo trimestre (+0,1% su base annuale) ha costituito sì un dato superiore alle attese ma ha lasciato tuttavia l'Italia a distanza dalle più vivaci dinamiche di crescita delle altre economie europee (Spagna +0,7%). In tema di valutazione della qualità del credito, Standard and Poor's ha confermato il *rating* del Paese a "BBB/A-2" con *outlook* negativo, prevedendo inoltre una crescita economica dello 0,1% nel 2019 e dello 0,6% nel 2020. L'*outlook* negativo implica che l'agenzia di *rating* potrebbe rivedere al ribasso il giudizio del Paese nei prossimi 2 anni qualora:

- il debito e il *deficit* superassero in maniera significativa le attuali attese in rapporto al PIL;
- si verificasse un marcato deterioramento delle condizioni di finanziamento per lo Stato o per il sistema bancario;
- la crescita potenziale risultasse indebolita a seguito di cambiamenti di politica economica.

L'*outlook* potrebbe invece essere ripristinato a "stabile" nel caso in cui:

- l'economia italiana presentasse segnali di ripresa, accompagnata da una accelerazione nella crescita dell'occupazione e il conseguente miglioramento delle variabili di finanza pubblica;
- si registrassero ulteriori significativi progressi nel sistema bancario, attraverso ad esempio la riduzione del peso in bilancio dei crediti in sofferenza.

Il quadro tratteggiato dalle previsioni economiche di primavera dell'Unione Europea (UE) ha invece descritto un'economia italiana debole e fragile, caratterizzata da finanze pubbliche che, in assenza di future manovre correttive, potrebbero portare il *deficit* oltre i limiti stabiliti dal Trattato di Maastricht nel 2020. Anche per il debito è previsto un *trend* crescente, che potrà toccare il 133,7% del PIL a fine 2019 e il 135,2% nel 2020. La traiettoria della limitata crescita economica e l'aumento del debito pubblico hanno allertato la Commissione Europea, che ha prontamente inviato una richiesta di chiarimenti al governo italiano per capire le ragioni dell'aumento del debito pubblico fatto registrare dai conti italiani nel biennio 2017-2018 (dal 131,4% nel 2017 al 132,2% del PIL nel 2018). Nella lettera inviata, che potrebbe costituire atto propedeutico ad un rapporto sul debito, Bruxelles ha evidenziato come l'Italia non abbia effettuato progressi sufficienti nel corso del 2018 per rispettare i criteri imposti e, di conseguenza, ha richiesto al governo i fattori rilevanti che possano spiegare tale situazione. La decisione finale di un'eventuale apertura di una procedura per debito eccessivo sarà presa dalla Commissione solo a seguito della valutazione della risposta del governo italiano. Il piano

studiato dal Ministro dell'Economia Tria e presentato a Bruxelles con l'obiettivo di stoppare la procedura d'infrazione, prevede un percorso di riduzione del *deficit* strutturale tra gli 8 e i 10 miliardi fra quest'anno e il prossimo e la garanzia di non aumentare ulteriormente il debito: il pacchetto relativo ai conti del 2019 (i primi 3-4 miliardi di euro) deriverebbero interamente dalle entrate maggiori del previsto e dalle minori spese per reddito di cittadinanza e quota 100, che si tradurrebbero inoltre in una riduzione del rapporto tra *deficit* e PIL di 2-3 punti decimali. Il minor disavanzo per il 2019 potrebbe costituire per l'esecutivo italiano un'importante leva da utilizzare nei confronti della Commissione Europea contro la procedura, considerando che la stessa si era semplicemente limitata a chiedere di non aumentare l'indebitamento netto.

Spostando l'attenzione sul Giappone, così come avvenuto per FED e BCE, anche i verbali della riunione della Bank of Japan (BoJ) di aprile riportano un generalizzato consenso verso il mantenimento di una politica monetaria espansiva, da realizzare attraverso una *forward guidance* che prevede tassi estremamente bassi almeno fino alla fine di aprile 2020.

Per quanto concerne la Gran Bretagna, infine, la questione Brexit ha impresso all'economia britannica una forte volatilità durante tutto il primo semestre del 2019. 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 la *premier* Theresa May, ormai rassegnata all'impossibilità di colmare le importanti differenze politiche con il partito Laburista, ad annunciare le proprie dimissioni con effetto a partire dal 7 giugno. Il passo indietro dalla May non ha però risolto il problema fondamentale di come e se attuare la Brexit, considerando soprattutto che, chiunque sarà il suo successore, dovrà comunque trovare un'intesa tra l'Unione Europea e un Parlamento diviso e contrario all'uscita dall'Unione Europea in assenza di un accordo.

Mercati obbligazionari		Variazione (pb)		Rendimento			
		Dal 28/12/2018 al 28/06/2019	2° trim.	28/06/2019	29/03/2019	28/12/2018	
Stati Uniti							
Rendimenti Governativi	2 anni	-76	-51	1,75%	2,26%	2,52%	
	5 anni	-79	-47	1,77%	2,23%	2,55%	
	10 anni	-71	-40	2,01%	2,41%	2,72%	
	30 anni	-49	-29	2,53%	2,81%	3,02%	
	Germania						
	2 anni	-14	-15	-0,75%	-0,60%	-0,61%	
	5 anni	-35	-21	-0,66%	-0,45%	-0,31%	
	10 anni	-57	-26	-0,33%	-0,07%	0,24%	
	30 anni	-61	-31	0,27%	0,57%	0,88%	
	Italia						
	2 anni	-25	-1	0,22%	0,23%	0,47%	
	5 anni	-45	-15	1,36%	1,50%	1,80%	
10 anni	-64	-39	2,10%	2,49%	2,74%		
30 anni	-44	-39	3,09%	3,47%	3,53%		
Spread	Italia - Germania						
	2 anni	-11	14	0,97%	0,83%	1,08%	
	10 anni	-7	-13	2,43%	2,56%	2,50%	
	Spagna - Germania						
	2 anni	-5	9	0,32%	0,23%	0,37%	
	10 anni	-45	-44	0,72%	1,17%	1,17%	

Dalla fine del 2018 e nel corso dell'ultimo trimestre, i principali titoli governativi hanno generalmente registrato un calo dei rendimenti lungo tutto il tratto della curva, sostenuti dai toni particolarmente accomodanti utilizzati dalla Federal Reserve e dalla Banca Centrale Europea.

Negli Stati Uniti, il rendimento del *Treasury* a 2 anni è passato dal 2,52% di inizio anno all'1,75% di fine semestre (con un decremento di 76 *basis points*); stessa dinamica anche per i titoli decennali, che hanno registrato una riduzione nei rendimenti pari a 71 *basis points*, passando dal 2,72% di inizio anno al 2,01% di fine giugno. La riduzione dei rendimenti ha trovato sostegno nella reazione della FED all'aumento dei rischi per la crescita derivanti dalla *trade war* e nella dinamica inflazionistica debole. Il presidente Jerome Powell, per contrastare il rallentamento dell'economia, ha dichiarato che l'Istituto Centrale è pronto a reagire in modo appropriato, lasciando intendere una possibile apertura ad un futuro taglio dei tassi di riferimento.

Anche in Europa la politica monetaria della Banca Centrale Europea ha fornito un importante sostegno ai titoli governativi. Il presidente Mario Draghi, in un intervento a Sintra in occasione del simposio degli istituti centrali, non solo ha confermato l'ipotesi di un taglio del tasso sui depositi ma non ha neanche escluso la possibilità di un nuovo *quantitative easing*.

Il rendimento dei governativi tedeschi ha registrato una riduzione dei rendimenti su tutte le scadenze considerate, raggiungendo nuovi minimi *record*; il tratto di curva tedesco, a fine semestre, riconosce rendimenti positivi solo a partire dal quindicesimo anno, con il trentennale che si attesta ad un rendimento pari allo 0,27%.

Per quanto riguarda i Titoli di Stato italiani, ad una prima fase di volatilità legata ad una possibile procedura di infrazione per debito eccessivo da parte della Commissione Europea, si è contrapposta una fase di forte recupero innescata dalle parole di Draghi a Sintra. Il rendimento del BTP decennale ha raggiunto il 2,10%, toccando un rendimento massimo registrato del 2,96%, con lo *spread* rispetto ai titoli governativi tedeschi passato dai 250 *basis points* (bps) di inizio anno a 243 bps, raggiungendo un massimo di 287 bps. Anche sulla parte a breve della curva (BTP a 2 anni) si è assistito ad una riduzione dei rendimenti, attestatisi nel mese di giugno allo 0,22% dallo 0,47% di inizio anno, toccando un massimo dello 0,74% a metà maggio. Da inizio anno, il rendimento del BTP a 5 anni è passato dall'1,80% all'1,36% registrato a fine giugno.

Mercati azionari	Variazione %		Livello		
	Dal 28/12/2018 al 28/06/2019	2° trim.	28/06/2019	29/03/2019	28/12/2018
Indici Mondiali					
MSCI All Country World	15,6%	2,9%	523	509	453
MSCI World	16,4%	3,4%	2.178	2.108	1.871
Indici Statunitensi					
Dow Jones I.A.	15,3%	2,6%	26.600	25.929	23.062
S&P 500	18,3%	3,8%	2.942	2.834	2.486
Nasdaq Comp.	21,6%	3,6%	8.006	7.729	6.585
Indici Europei					
STOXX Europe 600	14,5%	1,5%	385	379	336
EURO STOXX	15,0%	2,4%	376	367	327
FTSE MIB	15,9%	-0,2%	21.235	21.286	18.324
DAX	17,4%	7,6%	12.399	11.526	10.559
CAC 40	18,4%	3,5%	5.539	5.351	4.679
AEX	16,0%	2,3%	562	549	484
IBEX 35	8,3%	-0,4%	9.199	9.240	8.494
SMI	17,4%	4,4%	9.898	9.478	8.429
FTSE 100	10,3%	2,0%	7.426	7.279	6.734
Indici Asiatici					
NIKKEI 225	6,3%	0,3%	21.276	21.206	20.015
S&P/ASX 200	17,1%	7,1%	6.619	6.181	5.654
Hang Seng	11,9%	-1,8%	28.543	29.051	25.504
Indici Emergenti					
MSCI Emerging Markets	9,6%	-0,3%	1.055	1.058	963

Gli indici azionari globali nel semestre appena concluso hanno ottenuto *performance* generalmente positive; l'Europa e gli Stati Uniti sono le aree geografiche dove i mercati hanno mostrato rialzi più marcati.

Le politiche monetarie espansive della Banca Centrale Europea e della FED, mirate a contrastare da un lato il rallentamento dell'economia e la bassa inflazione e dall'altro i rischi derivanti dalla guerra commerciale tra Stati Uniti e Cina, hanno fornito un importante sostegno ai mercati azionari.

Nel primo semestre il mercato azionario statunitense ha sovraperformato i mercati azionari delle altre aree geografiche grazie ad un quadro macroeconomico che, in termini relativi, si è mostrato migliore rispetto all'Europa e al Giappone.

In Europa si evidenzia la *sottoperformance* relativa dell'indice azionario inglese dopo il mancato accordo sulla Brexit ed il conseguente protrarsi dell'uscita della Gran Bretagna dall'Unione Europea.

Il mercato giapponese ha sottoperformato gli altri mercati azionari dell'area asiatica sfavorito dalle tensioni inerenti la *trade war* e dalla forza relativa dello Yen, che ha impattato negativamente sui profitti delle società quotate. In Asia si segnala inoltre la *performance* molto positiva del mercato australiano, supportato dall'atteggiamento della Banca Centrale che già da inizio anno ha iniziato un percorso progressivo di riduzione dei tassi di riferimento.

La politica monetaria espansiva della Banca Centrale Indiana, unitamente ad un quadro politico che, dopo le elezioni di maggio, potrà garantire maggiore impulso alle riforme strutturali attese nel Paese, sono stati gli elementi che hanno favorito la *sovraperformance* del mercato indiano rispetto ai Paesi Emergenti.

Valute	Variazione %		Livello		
	Dal 28/12/2018 al 28/06/2019	2° trim.	28/06/2019	29/03/2019	28/12/2018
Eur Usd	-0,6%	1,4%	1,137	1,122	1,144
Eur Gbp	-0,6%	4,1%	0,896	0,861	0,901
Eur Jpy	-2,9%	-1,4%	122,66	124,35	126,26

Da inizio anno è stata registrata una riduzione della forza della moneta unica europea contro le tre principali valute a livello globale: nel periodo sopramenzionato, le *performance* registrate sono pari a -0,6% contro il dollaro (Usd), -0,6% contro la sterlina inglese (Gbp) e -2,9% contro lo yen giapponese (Jpy). Da inizio anno, tuttavia, nei confronti del dollaro l'euro si è mosso in un *trading range* tra 1,1100 e 1,1550, chiudendo il periodo pressoché invariato: i fattori di potenziale rafforzamento della valuta americana, quali la solidità dei dati macroeconomici e il differenziale di rendimento tra euro e dollaro, non hanno trovato supporto nella inaspettata svolta accomodante della FED in tema di politiche monetarie.

Con riferimento al confronto con la sterlina, dopo una prima fase dell'anno caratterizzata dalle aspettative di una chiusura positiva della Brexit, che ha portato il cambio sino al livello 0,849 a marzo, il mancato raggiungimento dell'accordo circa l'uscita della Gran Bretagna dal blocco europeo e la procrastinazione della data ultima dell'uscita a fine ottobre, hanno impresso debolezza alla sterlina, che ha chiuso il semestre a 0,896 contro euro.

Infine, per quanto riguarda lo yen, il rafforzamento contro l'euro è legato alle decisioni della Bank of Japan (BoJ), che ha attuato un programma di allentamento della politica monetaria meno aggressivo di quello americano ed europeo. La divisa nipponica, inoltre, è stata oggetto di flussi in acquisto durante le tensioni dovute alla *Trade War* tra Stati Uniti e Cina.

Materie Prime	Variazione %		Livello		
	Dal 28/12/2018 al 28/06/2019	2° trim.	28/06/19	29/03/19	28/12/18
Petrolio (Brent)	24,2%	-4,6%	64,4	67,5	51,9
ORO	10,1%	9,1%	1.409,6	1.292,4	1.280,7

Per quanto riguarda le *commodities*, il petrolio ha beneficiato da inizio anno dalla prosecuzione dei tagli alla produzione in seno all'Opec, dalla riapertura del dialogo USA-Cina e dalle tensioni occorse tra Stati Uniti e Iran, con il governo americano che ha interrotto la deroga per l'importazione di petrolio dal Paese mediorientale di cui godevano otto Paesi, tra cui l'Italia, registrando una *performance* positiva del 24,2% da inizio anno.

L'inversione nella politica di rialzo dei tassi decisa dalla Federal Reserve, nonché le previsioni di futuri tagli del costo del denaro, hanno favorito la dinamica del prezzo dell'oro, il cui valore risulta in aumento da inizio anno, in particolar modo grazie all'andamento fatto registrare nell'ultimo trimestre, rispettivamente del +10,1% e del +9,1. A ciò si è aggiunto, nel periodo, anche il timore legato agli scontri commerciali tra USA e Cina, che hanno favorito i rialzi dell'oro in qualità di bene rifugio.

Settori (MSCI World AC)	Variazione %		Livello		
	Dal 28/12/2018 al 28/06/2019	2° trim.	28/06/2019	29/03/2019	28/12/2018
Info Tech	25,2%	4,85%	269,6	257,2	215,4
Health Care	9,5%	0,89%	252,0	249,8	230,2
Industrial	18,5%	3,84%	249,9	240,7	210,8
Material	13,7%	2,80%	270,6	263,2	237,9
Cons. Discr.	18,1%	3,91%	260,3	250,5	220,4
Financials	13,2%	4,63%	124,0	118,5	109,5
Cons. Staples	13,5%	2,04%	240,6	235,8	212,0
Utilities	11,0%	1,63%	141,0	138,7	127,0
Real Estate	15,0%	-0,52%	1.085,3	1.091,0	943,8
Tel. Services	14,4%	2,88%	76,5	74,4	66,9
Energy	11,4%	-2,00%	215,3	219,7	193,2
VIX Index	-46,8%	9,99%	15,1	14	28,3

A livello globale, nel primo semestre 2019, tutti i settori industriali hanno ottenuto *performance* positive in un contesto in cui le dinamiche delle politiche monetarie delle Banche Centrali e la guerra commerciale tra Stati Uniti e Cina hanno condizionato i mercati azionari. Sulle *performance* settoriali ha avuto impatto, in particolar modo, il susseguirsi di notizie inerenti la *trade war* e le possibili conseguenze sulla crescita economica mondiale.

I settori più penalizzati sono stati il settore legato alle materie prime e quello energetico. Quest'ultimo ha comunque beneficiato del rialzo del prezzo del greggio, che da fine anno scorso è passato da 46,67 dollari ai 58,47 dollari di fine giugno.

I titoli del settore tecnologico, con particolare evidenza in quello statunitense, hanno fatto registrare le *performance* migliori, beneficiando di risultati operativi molto positivi. Il comparto finanziario, pur conseguendo *performance* positive nel periodo, è stato penalizzato dallo scenario di bassi tassi d'interesse e da una limitata visibilità degli utili futuri. Il mercato si è attestato su livelli di volatilità tendenzialmente ridotti, con gli investitori che hanno mostrato cautela in particolar modo nel periodo di massima tensione del conflitto sulla *trade war*.

Fiscalità

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

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

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

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

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

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

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

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

Si riporta di seguito la percentuale media dell'attivo in "white list ed equiparati", relativa ai documenti contabili semestrali redatti al 29/06/2018 e 28/12/2018, e la conseguente aliquota sintetica applicabile nel semestre 01/07/2019 - 31/12/2019.

	Percentuale <i>White List</i> ed Equiparati	Aliquota Sintetica
Mediolanum Risparmio Dinamico	50,62%	13,16%
Mediolanum Flessibile Valore Attivo	91,40%	23,76%
Mediolanum Flessibile Sviluppo Italia	98,31%	25,56%

Eventi successivi alla chiusura del periodo

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

Attività di collocamento delle quote

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

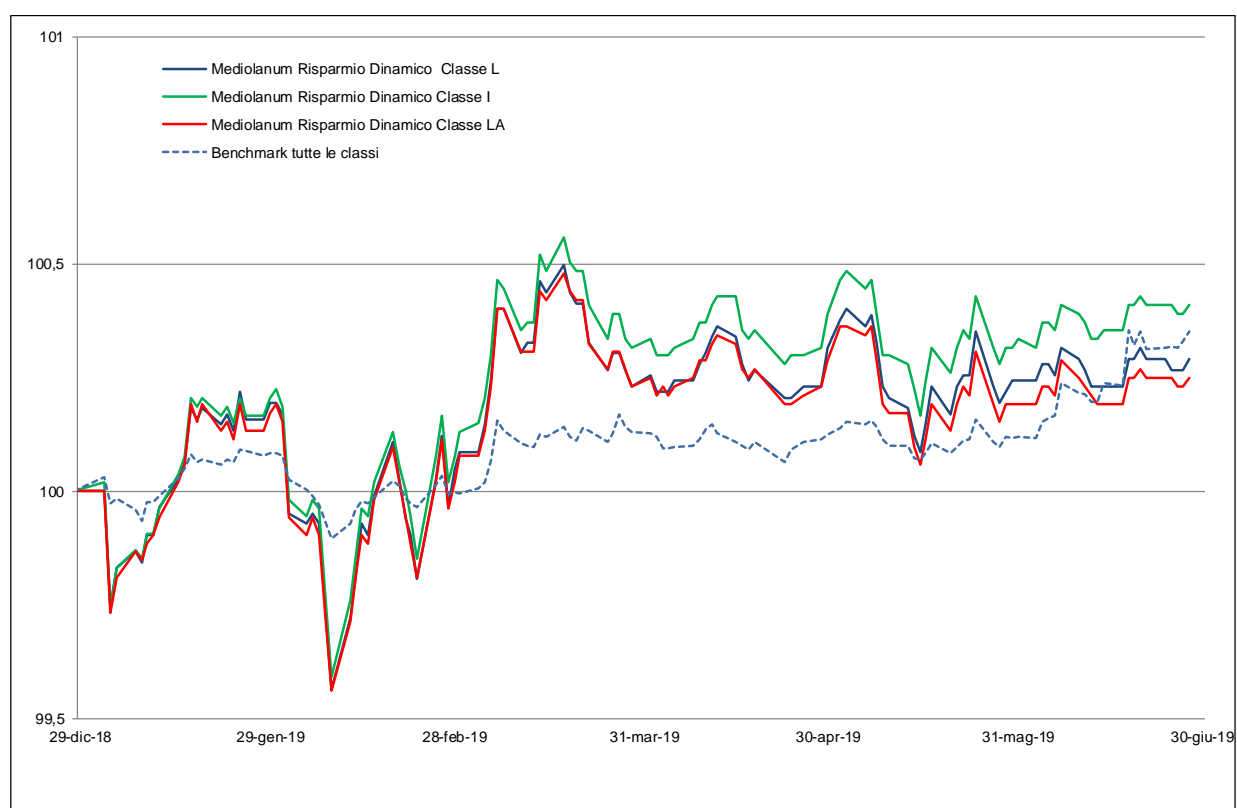
Mediolanum Risparmio Dinamico

Performance del Fondo

Nel periodo di riferimento, il Fondo ha registrato una *performance* positiva per la classe L (0,29%), per la classe LA (0,25%) e per la classe I (0,41%), gravata degli oneri gestionali diretti ed indiretti.

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

Andamento del valore della quota e del benchmark nel 1° semestre 2019



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

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

Parametro di riferimento

Il Fondo ha adottato un *benchmark* così composto:

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

Gestione del Rischio

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

Nel corso del primo semestre del 2019, il Fondo ha adottato una gestione dinamica dei titoli obbligazionari governativi domestici ed ha avviato un processo di maggiore diversificazione geografica attraverso l'investimento in titoli governativi spagnoli; il Fondo ha inoltre investito in obbligazioni societarie con merito di credito (*rating investment grade*). L'introduzione in portafoglio di titoli governativi e *corporate* ex-Italia ha determinato la conseguente importante riduzione della TEV (Tracking Error Volatility) del Fondo, che a fine semestre si attesta intorno allo 0,8%. La *duration* complessiva del Fondo è stata mantenuta all'interno del limite di due anni, nel rispetto delle indicazioni del Prospetto. Il fondo ha utilizzato *futures* sui titoli governativi a breve-medio termine per la mitigazione del rischio di tasso di interesse.

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

Rapporti con Società del Gruppo

Nel corso dell'esercizio il Fondo non si è avvalso dei servizi di altre Società del Gruppo riguardanti le attività di trasmissione e/o esecuzione di ordini aventi ad oggetto strumenti finanziari.

Evoluzione prevedibile della gestione

Da inizio anno e nel secondo trimestre, le principali categorie di investimento finanziario hanno registrato *performance* positive, influenzate principalmente da due fattori: l'evoluzione dello scontro commerciale tra Stati Uniti e Cina e l'adozione di un approccio comunicativo più accomodante da parte delle principali Banche Centrali.

A maggio, una nuova *escalation* nel conflitto tra USA e Cina ha generato temporanea volatilità sui mercati azionari e causato una parziale correzione dei rialzi registrati fino a quel momento. Già dall'inizio del mese di giugno, tuttavia, la conferma dell'incontro tra Trump e Xi al G-20 di Osaka del 28 giugno - che si è poi effettivamente concluso con una tregua e una ripresa delle negoziazioni - ha contribuito ad un recupero. A supportare il *sentiment* di mercato hanno inoltre contribuito in larga misura le recenti dichiarazioni della Federal Reserve e della Banca Centrale Europea, che hanno risposto all'incremento dei rischi geopolitici e ad un evidente calo delle aspettative di inflazione lasciando intendere la possibilità di intraprendere una nuova fase di allentamento monetario, qualora le condizioni macroeconomiche lo rendessero necessario.

La forte discesa dei rendimenti obbligazionari (il rendimento decennale tedesco ha segnato un *record* negativo e quello americano è sceso sotto il 2% per la prima volta dal 2016) e il contemporaneo brillante rialzo dei listini azionari (quelli statunitensi hanno raggiunto nuovi massimi storici), non rappresentano, dunque, una contraddizione interna ai mercati finanziari, come potrebbe apparire a prima vista: i primi riflettono la ricerca di sicurezza in un contesto incerto, il calo delle attese di inflazione e l'anticipazione di un taglio dei tassi da parte delle Banche Centrali; proprio quest'ultimo, allo stesso tempo, supporta i "*risky assets*", fornendo una forma di assicurazione preventiva contro i rischi di un rallentamento economico, in un quadro di crescita che, per ora, appare ancora positivo.

Attualmente il mercato sconta implicitamente – e con piena probabilità - un primo taglio dei Fed funds già il 31 luglio, seguito da altri due entro fine anno. Si tratterebbe, per l'appunto, di un taglio "preventivo": l'economia statunitense, infatti, sta sì mostrando dei segnali di rallentamento nel settore manifatturiero, in linea con il *trend* globale in atto, ma gli altri comparti, specie quelli legati ai consumi interni (complice la confermata forza del mercato del lavoro), appaiono in salute e dovrebbero continuare a sostenere la crescita anche nei prossimi mesi. A luglio, peraltro, l'attuale fase espansiva è diventata ufficialmente la più duratura della storia

statunitense dal dopoguerra. Si tratta, però, anche della più moderata, per cui non ha ancora generato i tipici segnali da ciclo maturo, tra cui l'accelerazione dell'inflazione.

In Eurozona, dopo le ultime dichiarazioni di Draghi e sulla base all'andamento ancora debole dei dati economici, in particolare dell'inflazione, il mercato assegna un'elevata probabilità ad un ritocco verso il basso dei tassi di riferimento a settembre. Successivamente, il testimone dovrebbe passare a Christine Lagarde, l'attuale Direttrice del FMI; in base alle prime reazioni, questa nuova figura sembra, comunque, rappresentare una sostanziale prosecuzione della politica monetaria nel solco tracciato dal suo predecessore. Il rinnovato supporto da parte della BCE e la riduzione del rischio di un'aperta guerra commerciale lasciano nuovamente ben sperare per una ripresa economica nella seconda parte dell'anno; in effetti, nell'ultimo periodo, le sorprese economiche sono state meno negative e gli indicatori anticipatori hanno mostrato i segnali di una prima stabilizzazione. Anche per l'Italia le tensioni sono calate negli ultimi tempi, dopo che, grazie alla revisione dei conti pubblici per il 2019 e gli impegni presi il 2020, è stata evitata l'applicazione della procedura di infrazione da parte della Commissione Europea: i mercati hanno accolto positivamente questi segnali, con una sostanziosa riduzione dei rendimenti governativi e dello *spread* rispetto ai quelli tedeschi, che rimane comunque tra i più elevati dell'area euro.

In sintesi, tornando a scontare un miglioramento del quadro geopolitico e un deciso sostegno monetario, i mercati finanziari hanno registrato forti rialzi nell'ultimo periodo. Ciò espone, nelle prossime settimane, ad un rischio di parziale delusione, nel caso in cui tali attese non siano pienamente corrisposte. Non tutti i membri della FED sono in effetti concordi nel ritenere appropriato un taglio dei tassi già in occasione del prossimo *meeting* del 31 luglio e l'Istituto Centrale potrebbe, quindi, decidere di attendere eventuali maggiori segnali di deterioramento economico prima di procedere. Inoltre, la tregua tra USA e Cina potrebbe dimostrarsi più fragile del previsto: lo scontro ha, infatti, natura strategica e difficilmente troverà una completa risoluzione in tempi brevi, rimanendo una potenziale fonte di incertezza. Saranno importanti, inoltre, i prossimi dati macroeconomici e i risultati delle trimestrali societarie, al fine di valutare lo stato di salute dei fondamentali economici.

Nel complesso, tuttavia, l'economia globale continua a crescere, le Banche Centrali si sono dimostrate sempre pronte ad intervenire se necessario e il rischio di una pericolosa *escalation* commerciale potrebbe rimanere sotto controllo, visto anche l'approssimarsi delle elezioni Presidenziali statunitensi del 2020. Non è certamente nell'interesse di Trump, infatti, presentarsi a quell'appuntamento con un'economia in recessione e un crollo dei mercati. Questo contesto, considerando anche la sempre più evidente carenza di alternative d'investimento appetibili a basso rischio, dovrebbe continuare a favorire l'investimento negli *asset* finanziari che offrono un adeguato premio per il rischio.

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

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

Distribuzione dei proventi

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

VALORE QUOTA AL 28.12.2018	PROVENTO DISTRIBUITO 2° SEMESTRE 2018	VALORE QUOTA AL 28.06.2019	INCREMENTO
euro 5,070	euro 0,011	euro 5,072	euro 0,013

Il Consiglio di Amministrazione ha deliberato di distribuire un ammontare pro quota, al lordo della ritenuta fiscale, di euro **0,01** che verrà messo in pagamento dal 26 luglio 2019, ai sensi del Regolamento Unico di Gestione Semplificato parte B.2. sulla base delle quote in circolazione che alla data del 24 luglio 2019 erano pari a 20.928.404,623 per un controvalore globale di euro 209.284,05.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

VALORE QUOTA	PROVENTO DISTRIBUITO	INDICE SEMESTRALE	IMPORTO RICAVI
28.12.2018	2° TRIMESTRE 2018	PROGRESSIVO %	PRO QUOTA
euro 5,070	euro 0,011	0,369	euro 0,019

Criteria di valutazione

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

a) registrazione delle operazioni

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

b) valutazione dei titoli

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

c) criteri adottati per la classificazione degli strumenti finanziari

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

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

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Relazione di gestione al 28/06/2019		Relazione di gestione al 28/12/2018	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	234.017.172	96,95	246.810.542	98,71
A1. Titoli di debito	234.017.172	96,95	237.383.893	94,94
A1.1 titoli di Stato	210.477.945	87,20	237.383.893	94,94
A1.2 altri	23.539.227	9,75		
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di OICR			9.426.649	3,77
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA LIQUIDITÀ	6.033.060	2,50	2.493.034	1,00
F1. Liquidità disponibile	6.033.060	2,50	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
G. ALTRE ATTIVITÀ	1.323.823	0,55	712.690	0,29
G1. Ratei attivi	1.322.883	0,55	712.690	0,29
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	940	0,00		
TOTALE ATTIVITÀ	241.374.055	100,00	250.016.266	100,00

PASSIVITÀ E NETTO	Relazione di gestione al 28/06/2019	Relazione di gestione al 28/12/2018
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
I. PRONTO CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	172.636	412.055
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	171.913	411.345
M2. Proventi da distribuire	723	710
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ	62.973	51.384
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	44.911	41.994
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	18.062	9.390
TOTALE PASSIVITÀ	235.609	463.439
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	241.138.446	249.552.827
I Numero delle quote in circolazione	10.920.726,640	11.159.671,404
LA Numero delle quote in circolazione	14.499.941,109	14.824.740,812
L Numero delle quote in circolazione	20.906.046,014	22.065.976,447
I Valore complessivo netto della classe	59.009.978	60.055.554
LA Valore complessivo netto della classe	76.097.625	77.612.501
L Valore complessivo netto della classe	106.030.843	111.884.772
I Valore unitario delle quote	5,403	5,381
LA Valore unitario delle quote	5,248	5,235
L Valore unitario delle quote	5,072	5,070

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO – Classe L

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	878.097,106
Quote rimborsate	2.038.027,539

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO – Classe I

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	1.859.240,745
Quote rimborsate	2.098.185,509

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO – Classe LA

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	2.787.854,403
Quote rimborsate	3.112.654,106

SEZIONE REDDITUALE

	Relazione di gestione dal 02/01/2019 al 28/06/2019	Relazione di gestione dal 02/01/2018 al 28/12/2018	Relazione di gestione dal 02/07/2018 al 28/12/2018
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI			
A1. PROVENTI DA INVESTIMENTI			
A1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	1.870.323	4.966.706	3.123.058
A1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale			
A1.3 Proventi su parti di O.I.C.R.			
A2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI			
A2.1 Titoli di debito	1.969	-176.703	-103.733
A2.2 Titoli di capitale			
A2.3 Parti di O.I.C.R.	-3.761	-15.188	-7.225
A3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE			
A3.1 Titoli di debito	-255.701	-6.589.133	-905.939
A3.2 Titoli di capitale			
A3.3 Parti di O.I.C.R.		-13.531	-13.531
A4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	10.465	302.539	-40.104
Risultato gestione strumenti finanziari quotati	1.623.295	-1.525.310	2.052.526
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI			
B1. PROVENTI DA INVESTIMENTI			
B1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito			
B1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale			
B1.3 Proventi su parti di O.I.C.R.			
B2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI			
B2.1 Titoli di debito			
B2.2 Titoli di capitale			
B2.3 Parti di O.I.C.R.			
B3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE			
B3.1 Titoli di debito			
B3.2 Titoli di capitale			
B3.3 Parti di O.I.C.R.			
B4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI			
Risultato gestione strumenti finanziari non quotati			
C. RISULTATO DELLE OPERAZIONI IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA			
C1. RISULTATI REALIZZATI			
C1.1 Su strumenti quotati	-31.415	-1.121.549	43.404
C1.2 Su strumenti non quotati			
C2. RISULTATI NON REALIZZATI			
C2.1 Su strumenti quotati			
C2.2 Su strumenti non quotati			
D. DEPOSITI BANCARI			
D1. INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI			

	Relazione di gestione dal 02/01/2019 al 28/06/2019	Relazione di gestione dal 02/01/2018 al 28/12/2018	Relazione di gestione dal 02/07/2018 al 28/12/2018
E. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI			
E1. OPERAZIONI DI COPERTURA			
E1.1 Risultati realizzati			
E1.2 Risultati non realizzati			
E2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA			
E2.1 Risultati realizzati			
E2.2 Risultati non realizzati			
E3. LIQUIDITÀ			
E3.1 Risultati realizzati			
E3.2 Risultati non realizzati			
F. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE			
F1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE			
F2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI			
Risultato lordo della gestione di portafoglio	1.591.880	-2.646.859	2.095.930
G. ONERI FINANZIARI			
G1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI			
G2. ALTRI ONERI FINANZIARI	-6.033	-20.777	-5.181
Risultato netto della gestione di portafoglio	1.585.847	-2.667.636	2.090.749
H. ONERI DI GESTIONE			
H1. PROVVISORE DI GESTIONE SGR			
di cui classe I	-812.844	-1.611.088	-828.379
di cui classe LA	-122.830	-217.256	-121.892
di cui classe LA	-281.729	-504.481	-277.375
di cui classe L	-408.285	-889.351	-429.112
H2. COSTO DEL CALCOLO DEL VALORE DELLA QUOTA	-14.306	-28.339	-14.711
H3. COMMISSIONI DEPOSITARIO	-47.157	-93.387	-48.495
H4. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO	-5.901	-11.415	-6.071
H5. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-16.683	-33.903	-17.175
H6. COMMISSIONI DI COLLOCAMENTO			
I. ALTRI RICAVI ED ONERI			
I1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITÀ LIQUIDE	17	48	48
I2. ALTRI RICAVI	11	554	249
I3. ALTRI ONERI	-1.275	-13.088	-4.157
Risultato della gestione prima delle imposte	687.709	-4.458.254	1.172.058
L. IMPOSTE			
L1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO			
L2. RISPARMIO DI IMPOSTA			
L3. ALTRE IMPOSTE			
di cui classe I			
di cui classe LA			
di cui classe L			
Utile/perdita dell'esercizio	687.709	-4.458.254	1.172.058
di cui classe I	235.540	-836.299	340.336
di cui classe LA	183.854	-1.233.462	336.399
di cui classe L	268.315	-2.388.493	495.323

RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE INDIPENDENTE

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

Giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile della relazione di gestione semestrale del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto Mediolanum Risparmio Dinamico (il "Fondo"), costituita dalla situazione patrimoniale al 28 giugno 2019 e dalla sezione reddituale per il periodo dall'1 gennaio 2019 al 28 giugno 2019, redatta in forma abbreviata al fine di procedere alla distribuzione dei proventi da parte del Fondo come deliberato dal competente organo amministrativo di Mediolanum Gestione Fondi SGR p.A..

A nostro giudizio, la relazione di gestione semestrale del Fondo è stata redatta, in tutti gli aspetti significativi, in conformità al Provvedimento emanato dalla Banca d'Italia il 19 gennaio 2015 e successive modifiche (di seguito anche il "Provvedimento") che ne disciplina i criteri di redazione.

Elementi alla base del giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia). Le nostre responsabilità ai sensi di tali principi sono ulteriormente descritte nella sezione "*Responsabilità della società di revisione per la revisione contabile della relazione di gestione semestrale*" 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 semestrale

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

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

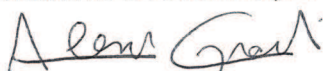
I nostri obiettivi sono l'acquisizione di una ragionevole sicurezza che la relazione di gestione semestrale nel suo complesso non contenga errori significativi, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali, e l'emissione di una relazione di revisione che includa il nostro giudizio. Per 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 semestrale, 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 comunicato ai responsabili delle attività di *governance* della Società di Gestione del Fondo, identificati ad un livello appropriato come richiesto dai principi di revisione internazionali (ISA Italia), tra gli altri aspetti, la portata e la tempistica pianificate per la revisione contabile e i risultati significativi emersi, incluse le eventuali carenze significative nel controllo interno identificate nel corso della revisione contabile.

DELOITTE & TOUCHE S.p.A.



Alessandro Grazioli

Socio

Milano, 30 settembre 2019

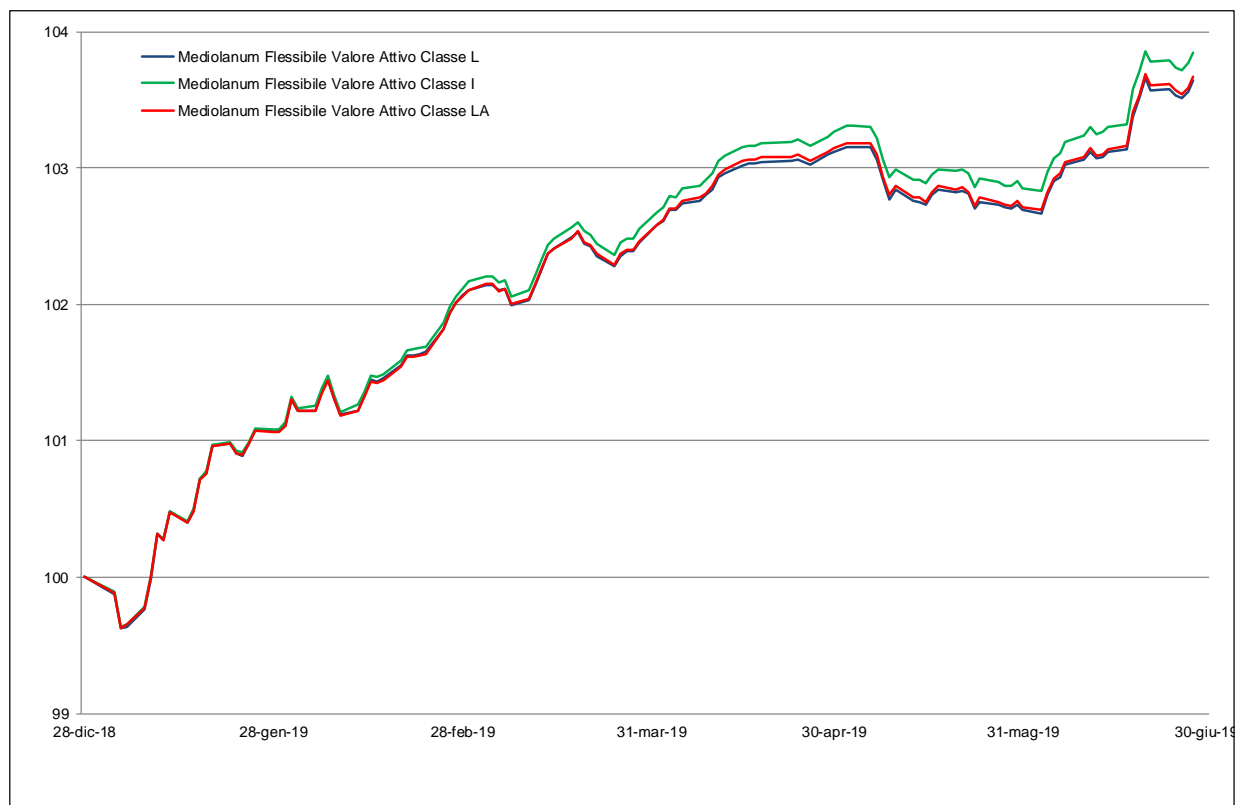
Mediolanum Flessibile Valore Attivo

Performance del Fondo

Nel periodo di riferimento, il Fondo ha registrato una *performance* positiva per la classe L (3,64%), per la classe LA (3,67%) e per la classe I (3,85%), gravata degli oneri gestionali diretti ed indiretti.

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

Andamento del valore della quota nel 1° semestre 2019



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

Benchmark

La natura flessibile del Fondo e lo stile di gestione adottato non consentono di individuare un *benchmark* rappresentativo della politica di investimento attuata.

Gestione del Rischio

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

Nel periodo considerato il Fondo si è sempre mantenuto entro il livello strategico *ex-ante* di *Value at Risk* assegnato dal Prospetto.

Rapporti con Società del Gruppo

Nel corso dell'esercizio il Fondo si è avvalso dei servizi di altre Società del Gruppo riguardanti le attività di trasmissione e/o esecuzione di ordini aventi ad oggetto strumenti finanziari. Tali operazioni sono state regolate secondo le normali condizioni di mercato. Il Fondo non ha aderito ad operazioni di collocamento effettuate da soggetti del Gruppo.

Evoluzione prevedibile della gestione

Da inizio anno e nel secondo trimestre, le principali categorie di investimento finanziario hanno registrato *performance* positive, influenzate principalmente da due fattori: l'evoluzione dello scontro commerciale tra Stati Uniti e Cina e l'adozione di un approccio comunicativo più accomodante da parte delle principali Banche Centrali.

A maggio, una nuova *escalation* nel conflitto tra USA e Cina ha generato temporanea volatilità sui mercati azionari e causato una parziale correzione dei rialzi registrati fino a quel momento. Già dall'inizio del mese di giugno, tuttavia, la conferma dell'incontro tra Trump e Xi al G-20 di Osaka del 28 giugno - che si è poi effettivamente concluso con una tregua e una ripresa delle negoziazioni - ha contribuito ad un recupero. A supportare il *sentiment* di mercato hanno inoltre contribuito in larga misura le recenti dichiarazioni della Federal Reserve e della Banca Centrale Europea, che hanno risposto all'incremento dei rischi geopolitici e ad un evidente calo delle aspettative di inflazione lasciando intendere la possibilità di intraprendere una nuova fase di allentamento monetario, qualora le condizioni macroeconomiche lo rendessero necessario.

La forte discesa dei rendimenti obbligazionari (il rendimento decennale tedesco ha segnato un *record* negativo e quello americano è sceso sotto il 2% per la prima volta dal 2016) e il contemporaneo brillante rialzo dei listini azionari (quelli statunitensi hanno raggiunto nuovi massimi storici), non rappresentano, dunque, una contraddizione interna ai mercati finanziari, come potrebbe apparire a prima vista: i primi riflettono la ricerca di sicurezza in un contesto incerto, il calo delle attese di inflazione e l'anticipazione di un taglio dei tassi da parte delle Banche Centrali; proprio quest'ultimo, allo stesso tempo, supporta i *"risky assets"*, fornendo una forma di assicurazione preventiva contro i rischi di un rallentamento economico, in un quadro di crescita che, per ora, appare ancora positivo.

Attualmente il mercato sconta implicitamente – e con piena probabilità - un primo taglio dei Fed funds già il 31 luglio, seguito da altri due entro fine anno. Si tratterebbe, per l'appunto, di un taglio "preventivo": l'economia statunitense, infatti, sta sì mostrando dei segnali di rallentamento nel settore manifatturiero, in linea con il *trend* globale in atto, ma gli altri comparti, specie quelli legati ai consumi interni (complice la confermata forza del mercato del lavoro), appaiono in salute e dovrebbero continuare a sostenere la crescita anche nei prossimi mesi. A luglio, peraltro, l'attuale fase espansiva è diventata ufficialmente la più duratura della storia statunitense dal dopoguerra. Si tratta, però, anche della più moderata, per cui non ha ancora generato i tipici segnali da ciclo maturo, tra cui l'accelerazione dell'inflazione.

In Eurozona, dopo le ultime dichiarazioni di Draghi e sulla base all'andamento ancora debole dei dati economici, in particolare dell'inflazione, il mercato assegna un'elevata probabilità ad un ritocco verso il basso dei tassi di riferimento a settembre. Successivamente, il testimone dovrebbe passare a Christine Lagarde, l'attuale Direttrice del FMI; in base alle prime reazioni, questa nuova figura sembra, comunque, rappresentare una sostanziale prosecuzione della politica monetaria nel solco tracciato dal suo predecessore. Il rinnovato supporto da parte della BCE e la riduzione del rischio di un'aperta guerra commerciale lasciano nuovamente ben sperare per una ripresa economica nella seconda parte dell'anno; in effetti, nell'ultimo periodo, le sorprese economiche sono state meno negative e gli indicatori anticipatori hanno mostrato i segnali di una prima stabilizzazione. Anche per l'Italia le tensioni sono calate negli ultimi tempi, dopo che, grazie alla revisione dei conti pubblici per il 2019 e gli impegni presi il 2020, è stata evitata l'applicazione della procedura di infrazione da parte della Commissione Europea: i mercati hanno accolto positivamente questi segnali, con una sostanziosa riduzione dei rendimenti governativi e dello *spread* rispetto ai quelli tedeschi, che rimane comunque tra i più elevati dell'area euro.

In sintesi, tornando a scontare un miglioramento del quadro geopolitico e un deciso sostegno monetario, i mercati finanziari hanno registrato forti rialzi nell'ultimo periodo. Ciò espone, nelle prossime settimane, ad un rischio di parziale delusione, nel caso in cui tali attese non siano pienamente corrisposte. Non tutti i membri della FED sono in effetti concordi nel ritenere appropriato un taglio dei tassi già in occasione del prossimo *meeting* del 31 luglio e l'Istituto Centrale potrebbe, quindi, decidere di attendere eventuali maggiori segnali di deterioramento economico prima di procedere. Inoltre, la tregua tra USA e Cina potrebbe dimostrarsi più fragile del previsto: lo scontro ha, infatti, natura strategica e difficilmente troverà una completa risoluzione in tempi brevi, rimanendo una potenziale fonte di incertezza. Saranno importanti, inoltre, i prossimi dati macroeconomici e i risultati delle trimestrali societarie, al fine di valutare lo stato di salute dei fondamentali economici.

Nel complesso, tuttavia, l'economia globale continua a crescere, le Banche Centrali si sono dimostrate sempre pronte ad intervenire se necessario e il rischio di una pericolosa *escalation* commerciale potrebbe rimanere sotto controllo, visto anche l'approssimarsi delle elezioni Presidenziali statunitensi del 2020. Non è certamente nell'interesse di Trump, infatti, presentarsi a quell'appuntamento con un'economia in recessione e un crollo dei mercati. Questo contesto, considerando anche la sempre più evidente carenza di alternative d'investimento appetibili a basso rischio, dovrebbe continuare a favorire l'investimento negli *asset* finanziari che offrono un adeguato premio per il rischio.

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

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

Distribuzione dei proventi

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

VALORE QUOTA AL 28.12.2018	PROVENTO DISTRIBUITO 2° SEMESTRE 2018	VALORE QUOTA AL 28.06.2019	INCREMENTO
euro 9,101	euro 0,05	euro 9,383	euro 0,332

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 29 luglio 2019, ai sensi del Regolamento Unico di Gestione Semplificato parte B.2. sulla base delle quote in circolazione che alla data del 24 luglio 2019 erano pari a 64.279.938,649 per un controvalore globale di euro 3.213.996,93.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

VALORE QUOTA 28.12.2018	PROVENTO DISTRIBUITO 2° SEMESTRE 2018	INDICE SEMESTRALE PROGRESSIVO %	IMPORTO RICAVI PRO QUOTA
euro 9,101	euro 0,05	0,762	euro 0,069

Criteria di valutazione

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

a) registrazione delle operazioni

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

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Relazione di gestione al 28/06/2019		Relazione di gestione al 28/12/2018	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	1.001.365.800	97,56	993.774.790	94,62
A1. Titoli di debito	793.478.758	77,31	841.974.110	80,17
A1.1 titoli di Stato	308.589.166	30,06	182.180.015	17,35
A1.2 altri	484.889.592	47,24	659.794.095	62,82
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di OICR	207.887.042	20,25	151.800.680	14,45
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	4.962.500	0,48	2.310.600	0,22
B1. Titoli di debito	4.962.500	0,48	2.310.600	0,22
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI			603.254	0,06
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati			603.254	0,06
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA LIQUIDITÀ	11.864.566	1,16	42.666.551	4,06
F1. Liquidità disponibile	10.887.257	1,06	41.315.619	3,93
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	140.314.532	13,67	307.713.288	29,30
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-139.337.223	-13,57	-306.362.356	-29,17
G. ALTRE ATTIVITÀ	8.256.202	0,80	10.919.073	1,04
G1. Ratei attivi	8.134.898	0,79	10.792.760	1,03
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	121.304	0,01	126.313	0,01
TOTALE ATTIVITÀ	1.026.449.068	100,00	1.050.274.268	100,00

PASSIVITÀ E NETTO	Relazione di gestione al 28/06/2019	Relazione di gestione al 28/12/2018
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	3.163.414	
I. PRONTO CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	656.957	597.056
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	648.294	589.029
M2. Proventi da distribuire	8.663	8.027
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ	805.825	1.836.399
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	171.908	194.145
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	633.917	1.642.254
TOTALE PASSIVITÀ	4.626.196	2.433.455
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	1.021.822.872	1.047.840.813
I Numero delle quote in circolazione	15.593.494,491	17.167.067,541
LA Numero delle quote in circolazione	24.883.923,926	24.896.773,628
L Numero delle quote in circolazione	64.854.852,469	69.610.458,322
I Valore complessivo netto della classe	162.939.940	172.732.824
LA Valore complessivo netto della classe	250.341.094	241.606.351
L Valore complessivo netto della classe	608.541.838	633.501.638
I Valore unitario delle quote	10,449	10,062
LA Valore unitario delle quote	10,060	9,704
L Valore unitario delle quote	9,383	9,101

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO – Classe L

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	1.249.997,780
Quote rimborsate	6.005.603,633

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO – Classe I

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	1.202.948,238
Quote rimborsate	2.776.521,288

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO – Classe LA

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	2.462.188,704
Quote rimborsate	2.475.038,406

SEZIONE REDDITUALE

	Relazione di gestione dal 02/01/2019 al 28/06/2019	Relazione di gestione dal 02/01/2018 al 28/12/2018	Relazione di gestione dal 02/07/2018 al 28/12/2018
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI			
A1. PROVENTI DA INVESTIMENTI			
A1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	14.184.303	48.105.369	24.727.275
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	11.938.667	-18.482.962	-18.362.068
A2.2 Titoli di capitale			
A2.3 Parti di O.I.C.R.	-104.776	-11.999	-7.368
A3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE			
A3.1 Titoli di debito	19.091.923	-58.493.136	-18.843.254
A3.2 Titoli di capitale			
A3.3 Parti di O.I.C.R.	292.896	-56.994	-56.994
A4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	237.377	62.243	-738.083
Risultato gestione strumenti finanziari quotati	45.640.390	-28.877.479	-13.280.492
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI			
B1. PROVENTI DA INVESTIMENTI			
B1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	36.575	41.671	41.671
B1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale			
B1.3 Proventi su parti di O.I.C.R.			
B2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI			
B2.1 Titoli di debito	33.759		
B2.2 Titoli di capitale			
B2.3 Parti di O.I.C.R.			
B3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE			
B3.1 Titoli di debito	143.765	-734.400	-734.400
B3.2 Titoli di capitale			
B3.3 Parti di O.I.C.R.			
B4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI			
Risultato gestione strumenti finanziari non quotati	214.099	-692.729	-692.729
C. RISULTATO DELLE OPERAZIONI IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA			
C1. RISULTATI REALIZZATI			
C1.1 Su strumenti quotati	-298.702	-6.808.910	-556.299
C1.2 Su strumenti non quotati			
C2. RISULTATI NON REALIZZATI			
C2.1 Su strumenti quotati		603.254	603.254
C2.2 Su strumenti non quotati			
D. DEPOSITI BANCARI			
D1. INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI			

	Relazione di gestione dal 02/01/2019 al 28/06/2019	Relazione di gestione dal 02/01/2018 al 28/12/2018	Relazione di gestione dal 02/07/2018 al 28/12/2018
E. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI			
E1. OPERAZIONI DI COPERTURA			
E1.1 Risultati realizzati	-5.402.857	-19.007.319	-9.765.250
E1.2 Risultati non realizzati	491.883	1.110.517	2.564.351
E2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA			
E2.1 Risultati realizzati			
E2.2 Risultati non realizzati			
E3. LIQUIDITÀ			
E3.1 Risultati realizzati	1.107.387	-1.222.383	-114.198
E3.2 Risultati non realizzati	-39.494	-31.237	-10.628
F. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE			
F1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE			
F2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI			
Risultato lordo della gestione di portafoglio	41.712.706	-54.926.286	-21.251.991
G. ONERI FINANZIARI			
G1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-4.576	-6.400	
G2. ALTRI ONERI FINANZIARI	-28.686	-62.347	-24.525
Risultato netto della gestione di portafoglio	41.679.444	-54.995.033	-21.276.516
H. ONERI DI GESTIONE			
H1. PROVVIGIONE DI GESTIONE SGR	-3.590.430	-7.829.968	-3.812.688
di cui classe I	-332.233	-717.428	-359.558
di cui classe LA	-926.862	-1.765.515	-916.251
di cui classe L	-2.331.335	-5.347.025	-2.536.879
H2. COSTO DEL CALCOLO DEL VALORE DELLA QUOTA	-61.063	-133.068	-64.936
H3. COMMISSIONI DEPOSITARIO	-201.292	-438.498	-214.059
H4. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO	-13.468	-30.144	-15.486
H5. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-24.144	-49.015	-24.773
H6. COMMISSIONI DI COLLOCAMENTO			
I. ALTRI RICAVI ED ONERI			
I1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITÀ LIQUIDE	11.652	14.794	8.790
I2. ALTRI RICAVI	887	12.489	447
I3. ALTRI ONERI	-12.650	-63.366	-28.061
Risultato della gestione prima delle imposte	37.788.936	-63.511.809	-25.427.282
L. IMPOSTE			
L1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO			
L2. RISPARMIO DI IMPOSTA			
L3. ALTRE IMPOSTE	-41.305	-67.685	-41.324
di cui classe I	-6.628	-10.922	-6.750
di cui classe LA	-9.870	-14.533	-9.186
di cui classe L	-24.807	-42.230	-25.388
Utile/perdita dell'esercizio	37.747.631	-63.579.494	-25.468.606
di cui classe I	6.311.047	-9.765.982	-3.926.367
di cui classe LA	8.893.640	-13.912.070	-5.993.422
di cui classe L	22.542.944	-39.901.442	-15.548.817

RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE INDIPENDENTE

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

Giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile della relazione di gestione semestrale del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto Mediolanum Flessibile Valore Attivo (il "Fondo"), costituita dalla situazione patrimoniale al 28 giugno 2019 e dalla sezione reddituale per il periodo dall'1 gennaio 2019 al 28 giugno 2019, redatta in forma abbreviata al fine di procedere alla distribuzione dei proventi da parte del Fondo come deliberato dal competente organo amministrativo di Mediolanum Gestione Fondi SGR p.A..

A nostro giudizio, la relazione di gestione semestrale del Fondo è stata redatta, in tutti gli aspetti significativi, in conformità al Provvedimento emanato dalla Banca d'Italia il 19 gennaio 2015 e successive modifiche (di seguito anche il "Provvedimento") che ne disciplina i criteri di redazione.

Elementi alla base del giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia). Le nostre responsabilità ai sensi di tali principi sono ulteriormente descritte nella sezione "*Responsabilità della società di revisione per la revisione contabile della relazione di gestione semestrale*" 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 semestrale

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

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

I nostri obiettivi sono l'acquisizione di una ragionevole sicurezza che la relazione di gestione semestrale 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 semestrale, 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 comunicato ai responsabili delle attività di *governance* della Società di Gestione del Fondo, identificati ad un livello appropriato come richiesto dai principi di revisione internazionali (ISA Italia), tra gli altri aspetti, la portata e la tempistica pianificate per la revisione contabile e i risultati significativi emersi, incluse le eventuali carenze significative nel controllo interno identificate nel corso della revisione contabile.

DELOITTE & TOUCHE S.p.A.



Alessandro Grazioli
Socio

Milano, 30 settembre 2019

Mediolanum Flessibile Sviluppo Italia

Performance del Fondo

Nel periodo di riferimento, il Fondo ha registrato una *performance* positiva per la classe L (5,69%), per la classe LA (5,67%) e per la classe I (6,01%), gravata degli oneri gestionali diretti ed indiretti.

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

Andamento del valore della quota nel 1° semestre 2019



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

Benchmark

La natura flessibile del Fondo e lo stile di gestione adottato non consentono di individuare un *benchmark* rappresentativo della politica di investimento attuata.

Gestione del Rischio

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

L'attività gestionale è stata gestita nel rispetto dei limiti imposti dal Prospetto Informativo. Relativamente alla gestione obbligazionaria, il Fondo ha investito in titoli *senior* e subordinati appartenenti a tutto il tratto della curva; sono state inoltre colte le opportunità derivanti dal buon flusso di emissioni che ha caratterizzato il mercato primario dall'inizio dell'anno. Con riferimento alla componente obbligazionaria, il Fondo ha registrato, alla fine del periodo, la seguente diversificazione settoriale: Financial 56,5%, Industrial 6,3%, Consumer Cyclical 3,1%, Consumer Non Cyclical 3,8%, Utilities 20,7%, Communications 1,8%, Energy 7,9%; risulta azzerata, a fine semestre, l'esposizione ai titoli governativi.

Nel secondo trimestre, il periodo è stato caratterizzato da un aumento della volatilità, a causa di timori ed incognite legate al possibile avvio di una procedura di infrazione del debito da parte della Commissione Europea nei confronti dell'Italia. La fase di incertezza ha inizialmente determinato un generale rialzo dei rendimenti ma la retorica particolarmente accomodante utilizzata da Mario Draghi, presidente della Banca Centrale Europea, ha contribuito ad un restringimento dei rendimenti lungo tutto il tratto della curva.

Nel corso dei primi sei mesi del 2019, il patrimonio azionario è stato principalmente esposto al mercato italiano. Il Fondo ha avuto un'esposizione azionaria media nell'intorno del 20%. Nel rispetto delle indicazioni e dei limiti previsti dal Prospetto, nel corso dell'anno, gli investimenti azionari del Fondo sono stati indirizzati verso il mercato azionario italiano, con particolare riferimento al segmento delle società di piccola e media capitalizzazione.

L'indice Ftsemib rappresentativo dei titoli azionari a maggiore capitalizzazione ha ottenuto una *performance* molto positiva, allineandosi alle *performace* dei principali indici azionari continentali. Gli indici Ftsemid e Ftse small cap, seppur positivi, hanno ottenuto dei risultati inferiori in seguito alle tensioni commerciali tra Stati Uniti e Cina, e per i timori di un rallentamento della crescita economica. Le decisioni di politica monetaria delle principali banche centrali sono stati i principali *driver* di crescita dei listini azionari. La Federal Reserve statunitense ha dapprima stoppato il percorso di normalizzazione del livello dei tassi per poi aprire a probabili tagli degli stessi per sostenere la crescita economica. Anche la Banca Centrale europea ha nuovamente ribadito l'intenzione di non rialzare il livello dei tassi per i prossimi trimestri e ha introdotto un nuovo piano di rifinanziamento del sistema bancario europeo.

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

Rapporti con Società del Gruppo

Nel corso dell'esercizio il Fondo si è avvalso dei servizi di altre Società del Gruppo riguardanti le attività di trasmissione e/o esecuzione di ordini aventi ad oggetto strumenti finanziari. Tali operazioni sono state regolate secondo le normali condizioni di mercato. Il Fondo non ha aderito ad operazioni di collocamento effettuate da soggetti del Gruppo.

Evoluzione prevedibile della gestione

Da inizio anno e nel secondo trimestre, le principali categorie di investimento finanziario hanno registrato *performance* positive, influenzate principalmente da due fattori: l'evoluzione dello scontro commerciale tra Stati Uniti e Cina e l'adozione di un approccio comunicativo più accomodante da parte delle principali Banche Centrali.

A maggio, una nuova *escalation* nel conflitto tra USA e Cina ha generato temporanea volatilità sui mercati azionari e causato una parziale correzione dei rialzi registrati fino a quel momento. Già dall'inizio del mese di giugno, tuttavia, la conferma dell'incontro tra Trump e Xi al G-20 di Osaka del 28 giugno - che si è poi effettivamente concluso con una tregua e una ripresa delle negoziazioni - ha contribuito ad un recupero. A supportare il *sentiment* di mercato hanno inoltre contribuito in larga misura le

recenti dichiarazioni della Federal Reserve e della Banca Centrale Europea, che hanno risposto all'incremento dei rischi geopolitici e ad un evidente calo delle aspettative di inflazione lasciando intendere la possibilità di intraprendere una nuova fase di allentamento monetario, qualora le condizioni macroeconomiche lo rendessero necessario.

La forte discesa dei rendimenti obbligazionari (il rendimento decennale tedesco ha segnato un *record* negativo e quello americano è sceso sotto il 2% per la prima volta dal 2016) e il contemporaneo brillante rialzo dei listini azionari (quelli statunitensi hanno raggiunto nuovi massimi storici), non rappresentano, dunque, una contraddizione interna ai mercati finanziari, come potrebbe apparire a prima vista: i primi riflettono la ricerca di sicurezza in un contesto incerto, il calo delle attese di inflazione e l'anticipazione di un taglio dei tassi da parte delle Banche Centrali; proprio quest'ultimo, allo stesso tempo, supporta i *"risky assets"*, fornendo una forma di assicurazione preventiva contro i rischi di un rallentamento economico, in un quadro di crescita che, per ora, appare ancora positivo.

Attualmente il mercato sconta implicitamente – e con piena probabilità - un primo taglio dei Fed funds già il 31 luglio, seguito da altri due entro fine anno. Si tratterebbe, per l'appunto, di un taglio "preventivo": l'economia statunitense, infatti, sta sì mostrando dei segnali di rallentamento nel settore manifatturiero, in linea con il *trend* globale in atto, ma gli altri comparti, specie quelli legati ai consumi interni (complice la confermata forza del mercato del lavoro), appaiono in salute e dovrebbero continuare a sostenere la crescita anche nei prossimi mesi. A luglio, peraltro, l'attuale fase espansiva è diventata ufficialmente la più duratura della storia statunitense dal dopoguerra. Si tratta, però, anche della più moderata, per cui non ha ancora generato i tipici segnali da ciclo maturo, tra cui l'accelerazione dell'inflazione.

In Eurozona, dopo le ultime dichiarazioni di Draghi e sulla base all'andamento ancora debole dei dati economici, in particolare dell'inflazione, il mercato assegna un'elevata probabilità ad un ritocco verso il basso dei tassi di riferimento a settembre. Successivamente, il testimone dovrebbe passare a Christine Lagarde, l'attuale Direttrice del FMI; in base alle prime reazioni, questa nuova figura sembra, comunque, rappresentare una sostanziale prosecuzione della politica monetaria nel solco tracciato dal suo predecessore. Il rinnovato supporto da parte della BCE e la riduzione del rischio di un'aperta guerra commerciale lasciano nuovamente ben sperare per una ripresa economica nella seconda parte dell'anno; in effetti, nell'ultimo periodo, le sorprese economiche sono state meno negative e gli indicatori anticipatori hanno mostrato i segnali di una prima stabilizzazione. Anche per l'Italia le tensioni sono calate negli ultimi tempi, dopo che, grazie alla revisione dei conti pubblici per il 2019 e gli impegni presi il 2020, è stata evitata l'applicazione della procedura di infrazione da parte della Commissione Europea: i mercati hanno accolto positivamente questi segnali, con una sostanziosa riduzione dei rendimenti governativi e dello *spread* rispetto ai quelli tedeschi, che rimane comunque tra i più elevati dell'area euro.

In sintesi, tornando a scontare un miglioramento del quadro geopolitico e un deciso sostegno monetario, i mercati finanziari hanno registrato forti rialzi nell'ultimo periodo. Ciò espone, nelle prossime settimane, ad un rischio di parziale delusione, nel caso in cui tali attese non siano pienamente corrisposte. Non tutti i membri della FED sono in effetti concordi nel ritenere appropriato un taglio dei tassi già in occasione del prossimo *meeting* del 31 luglio e l'Istituto Centrale potrebbe, quindi, decidere di attendere eventuali maggiori segnali di deterioramento economico prima di procedere. Inoltre, la tregua tra USA e Cina potrebbe dimostrarsi più fragile del previsto: lo scontro ha, infatti, natura strategica e difficilmente troverà una completa risoluzione in tempi brevi, rimanendo una potenziale fonte di incertezza. Saranno importanti, inoltre, i prossimi dati macroeconomici e i risultati delle trimestrali societarie, al fine di valutare lo stato di salute dei fondamentali economici.

Nel complesso, tuttavia, l'economia globale continua a crescere, le Banche Centrali si sono dimostrate sempre pronte ad intervenire se necessario e il rischio di una pericolosa *escalation* commerciale potrebbe rimanere sotto controllo, visto anche l'approssimarsi delle elezioni Presidenziali statunitensi del 2020. Non è certamente nell'interesse di Trump, infatti, presentarsi a quell'appuntamento con un'economia in recessione e un crollo dei mercati. Questo contesto, considerando anche la sempre più evidente carenza di alternative d'investimento appetibili a basso rischio, dovrebbe continuare a favorire l'investimento negli *asset* finanziari che offrono un adeguato premio per il rischio.

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

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

Distribuzione dei proventi

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

VALORE QUOTA AL 28.12.2018	PROVENTO DISTRIBUITO 2° SEMESTRE 2018	VALORE QUOTA AL 28.06.2019	INCREMENTO
euro 9.498	euro 0,47	euro 9,988	euro 0,537

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 29 luglio 2019, ai sensi del Regolamento Unico di Gestione Semplificato parte B.2. sulla base delle quote in circolazione che alla data del 24 luglio 2019 erano pari a 139.120.184,673 per un controvalore globale di euro 6.956.009,23.

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 28.12.2018	PROVENTO DISTRIBUITO 2° SEMESTRE 2018	INDICE SEMESTRALE PROGRESSIVO %	IMPORTO RICAVI PRO QUOTA
euro 9,498	euro 0,047	1,015	euro 0,096

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

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Relazione di gestione al 28/06/2019		Relazione di gestione al 28/12/2018	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	2.511.101.105	98,50	2.187.533.883	91,76
A1. Titoli di debito	1.885.078.553	73,94	1.513.515.150	63,49
A1.1 titoli di Stato			62.780.350	2,63
A1.2 altri	1.885.078.553	73,94	1.450.734.800	60,86
A2. Titoli di capitale	621.898.152	24,40	561.697.416	23,56
A3. Parti di OICR	4.124.400	0,16	112.321.317	4,71
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	12.145.798	0,48	71.452.585	3,00
B1. Titoli di debito	10.065.675	0,40	68.004.131	2,85
B2. Titoli di capitale	217.959	0,01	1.543.416	0,07
B3. Parti di OICR	1.862.164	0,07	1.905.038	0,08
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	5.289.000	0,21		
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	5.289.000	0,21		
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA LIQUIDITÀ	-1.518.979	-0,06	103.201.594	4,33
F1. Liquidità disponibile	15.092.310	0,59	92.420.093	3,88
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	148.197.557	5,81	119.331.948	5,00
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-164.808.846	-6,46	-108.550.447	-4,55
G. ALTRE ATTIVITÀ	22.119.482	0,87	21.605.304	0,91
G1. Ratei attivi	21.578.540	0,85	21.211.303	0,89
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	540.942	0,02	394.001	0,02
TOTALE ATTIVITÀ	2.549.136.406	100,00	2.383.793.366	100,00

PASSIVITÀ E NETTO	Relazione di gestione al 28/06/2019	Relazione di gestione al 28/12/2018
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
I. PRONTO CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	936.402	508.570
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	936.159	508.445
M2. Proventi da distribuire	243	125
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ	26.873.878	1.070.127
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	25.616.823	774.340
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	1.257.055	295.787
TOTALE PASSIVITÀ	27.810.280	1.578.697
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	2.521.326.126	2.382.214.669
I Numero delle quote in circolazione	14.779.049,362	15.861.599,966
LA Numero delle quote in circolazione	91.851.184,790	90.027.579,482
L Numero delle quote in circolazione	139.522.360,103	139.218.077,288
I Valore complessivo netto della classe	163.868.810	165.891.398
LA Valore complessivo netto della classe	963.877.278	894.026.986
L Valore complessivo netto della classe	1.393.580.038	1.322.296.285
I Valore unitario delle quote	11,088	10,459
LA Valore unitario delle quote	10,494	9,931
L Valore unitario delle quote	9,988	9,498

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO – Classe I

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	594.103,286
Quote rimborsate	1.676.653,890

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO – Classe LA

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	5.262.600,472
Quote rimborsate	3.438.995,164

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO – Classe L

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	5.550.115,941
Quote rimborsate	5.245.833,126

SEZIONE REDDITUALE

	Relazione di gestione dal 02/01/2019 al 28/06/2019	Relazione di gestione dal 02/01/2018 al 28/12/2018	Relazione di gestione dal 02/07/2018 al 28/12/2018
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI			
A1. PROVENTI DA INVESTIMENTI			
A1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	27.735.766	59.702.850	29.267.040
A1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale	16.614.603	12.655.985	1.361.813
A1.3 Proventi su parti di O.I.C.R.	370.093		
A2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI			
A2.1 Titoli di debito	13.682.629	-19.956.078	-17.723.703
A2.2 Titoli di capitale	32.861.484	-29.973.461	-29.247.501
A2.3 Parti di O.I.C.R.	-67.767	-25.082	-15.740
A3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE			
A3.1 Titoli di debito	72.700.409	-118.718.126	-40.776.813
A3.2 Titoli di capitale	26.139.224	-183.075.852	-119.827.300
A3.3 Parti di O.I.C.R.	816.900	-326.247	-103.403
A4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI			
Risultato gestione strumenti finanziari quotati	-851.918	-17.052.810	-234.801
	190.001.423	-296.768.821	-177.300.408
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI			
B1. PROVENTI DA INVESTIMENTI			
B1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	226.875	725.153	670.171
B1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale	39.000		
B1.3 Proventi su parti di O.I.C.R.	43.405	116.655	80.247
B2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI			
B2.1 Titoli di debito	65.017	-11.318	-11.318
B2.2 Titoli di capitale	4.484	85.800	85.800
B2.3 Parti di O.I.C.R.	1.703	-2.851	-2.851
B3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE			
B3.1 Titoli di debito	282.192	-9.211.077	-8.432.941
B3.2 Titoli di capitale	-49.126	-526.708	-524.112
B3.3 Parti di O.I.C.R.	13.465	-38.191	-38.003
B4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI			
Risultato gestione strumenti finanziari non quotati	627.015	-8.862.537	-8.173.007
C. RISULTATO DELLE OPERAZIONI IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA			
C1. RISULTATI REALIZZATI			
C1.1 Su strumenti quotati	-7.463.647	20.448.642	7.392.888
C1.2 Su strumenti non quotati			
C2. RISULTATI NON REALIZZATI			
C2.1 Su strumenti quotati			
C2.2 Su strumenti non quotati			
D. DEPOSITI BANCARI			
D1. INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI			

	Relazione di gestione dal 02/01/2019 al 28/06/2019	Relazione di gestione dal 02/01/2018 al 28/12/2018	Relazione di gestione dal 02/07/2018 al 28/12/2018
E. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI			
E1. OPERAZIONI DI COPERTURA			
E1.1 Risultati realizzati	-4.467.260	-3.216.511	584.715
E1.2 Risultati non realizzati	847.589	165.690	-698.409
E2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA			
E2.1 Risultati realizzati			
E2.2 Risultati non realizzati			
E3. LIQUIDITÀ			
E3.1 Risultati realizzati	1.256.250	1.697.740	741.276
E3.2 Risultati non realizzati	-579	-77.634	-54.375
F. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE			
F1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE			
F2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI			
Risultato lordo della gestione di portafoglio	180.800.791	-286.613.431	-177.507.320
G. ONERI FINANZIARI			
G1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-8.655	-649	
G2. ALTRI ONERI FINANZIARI	-60.228	-105.156	-54.894
Risultato netto della gestione di portafoglio	180.731.908	-286.719.236	-177.562.214
H. ONERI DI GESTIONE			
H1. PROVVISORE DI GESTIONE SGR	-42.754.753	-35.560.719	-17.784.997
di cui classe I	-2.394.557	-1.518.785	-719.106
di cui classe LA	-16.417.138	-13.332.656	-6.789.282
di cui classe L	-23.943.058	-20.709.278	-10.276.609
H2. COSTO DEL CALCOLO DEL VALORE DELLA QUOTA	-145.616	-290.199	-144.859
H3. COMMISSIONI DEPOSITARIO	-480.016	-956.312	-477.520
H4. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO	-25.528	-52.176	-26.564
H5. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-24.144	-49.015	-24.773
H6. COMMISSIONI DI COLLOCAMENTO			
I. ALTRI RICAVI ED ONERI			
I1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITÀ LIQUIDE	6.691	12.216	9.691
I2. ALTRI RICAVI	567	1.784	674
I3. ALTRI ONERI	-912.892	-2.220.438	-710.463
Risultato della gestione prima delle imposte	136.396.217	-325.834.095	-196.721.025
L. IMPOSTE			
L1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO			
L2. RISPARMIO DI IMPOSTA			
L3. ALTRE IMPOSTE	-300.898	-843.215	-287.985
di cui classe I	-20.316	-65.935	-20.990
di cui classe LA	-114.135	-302.877	-106.363
di cui classe L	-166.447	-474.403	-160.632
Utile/perdita dell'esercizio	136.095.319	-326.677.310	-197.009.010
di cui classe I	9.756.592	-23.525.174	-13.617.462
di cui classe LA	51.279.061	-119.827.030	-73.271.141
di cui classe L	75.059.666	-183.325.106	-110.120.407

La presente relazione è stata approvata nel Consiglio di Amministrazione del 24 luglio 2019.

MEDIOLANUM GESTIONE FONDI SGR p.A.

F.to Lucio De Gasperis

RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE INDIPENDENTE

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

Giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile della relazione di gestione semestrale del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto Mediolanum Flessibile Sviluppo Italia (il "Fondo"), costituita dalla situazione patrimoniale al 28 giugno 2019 e dalla sezione reddituale per il periodo dall'1 gennaio 2019 al 28 giugno 2019, redatta in forma abbreviata al fine di procedere alla distribuzione dei proventi da parte del Fondo come deliberato dal competente organo amministrativo di Mediolanum Gestione Fondi SGR p.A..

A nostro giudizio, la relazione di gestione semestrale del Fondo è stata redatta, in tutti gli aspetti significativi, in conformità al Provvedimento emanato dalla Banca d'Italia il 19 gennaio 2015 e successive modifiche (di seguito anche il "Provvedimento") che ne disciplina i criteri di redazione.

Elementi alla base del giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia). Le nostre responsabilità ai sensi di tali principi sono ulteriormente descritte nella sezione "*Responsabilità della società di revisione per la revisione contabile della relazione di gestione semestrale*" 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 semestrale

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

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

I nostri obiettivi sono l'acquisizione di una ragionevole sicurezza che la relazione di gestione semestrale 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 semestrale, 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 comunicato ai responsabili delle attività di *governance* della Società di Gestione del Fondo, identificati ad un livello appropriato come richiesto dai principi di revisione internazionali (ISA Italia), tra gli altri aspetti, la portata e la tempistica pianificate per la revisione contabile e i risultati significativi emersi, incluse le eventuali carenze significative nel controllo interno identificate nel corso della revisione contabile.

DELOITTE & TOUCHE S.p.A.



Alessandro Grazioli
Socio

Milano, 30 settembre 2019