

Relazione di gestione semestrale al 30 giugno 2022 dei Fondi

Mediolanum Risparmio Dinamico
Mediolanum Strategia Euro High Yield
Mediolanum Flessibile Sviluppo Italia

RELAZIONE DI GESTIONE SEMESTRALE DEI FONDI AL 30 GIUGNO 2022

La relazione di gestione di riferimento al 30 giugno 2022 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 presente relazione è stata redatta nel presupposto della continuità gestionale dei fondi nel periodo successivo di 12 mesi.

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 secondo trimestre del 2022 è stato caratterizzato da politiche monetarie maggiormente restrittive messe in atto dalle principali Banche Centrali, promulgate al fine di contenere le spinte inflazionistiche crescenti, e dall'evoluzione del quadro geopolitico mondiale, con riferimento alla crisi Ucraina.

I tragici eventi relativi all'invasione dell'Ucraina da parte della Russia e le già citate pressioni inflattive hanno, difatti, provocato un ulteriore aumento dei prezzi, soprattutto per le materie prime energetiche e agricole, spingendo le Banche Centrali a normalizzare tassi e politiche di bilancio nel tentativo di contenere l'inflazione o comunque non contribuire ad alimentarla ulteriormente.

La Federal Reserve (FED) e la Bank of England (BoE) hanno reagito per prime al mutato contesto, abbandonando già dal primo trimestre dell'anno politiche monetarie espansive, aumentando il livello dei tassi ufficiali da 0,5% all'1% la prima e da 0,5% a 0,75% la seconda.

Nella riunione del 4 maggio scorso la FED ha impresso un'importante accelerazione alle proprie politiche monetarie, sia attraverso nuove misure (aumento tassi), sia con una *guidance* mirata a suggellare l'impegno a riportare l'inflazione sotto controllo. Il Comitato ha votato all'unanimità un rialzo dei tassi di 50bps a maggio, seguito da un ulteriore rialzo di 75bps a giugno, ha annunciato un programma di riduzione rapida del bilancio e ha segnalato che proseguirà con ulteriori aumenti dei *fed funds* col fine ultimo di garantire il ritorno dell'inflazione all'obiettivo del 2%. La valutazione dello scenario economico rimane tuttavia positiva, nonostante la contrazione dell'attività registrata nel primo trimestre: il testo rilasciato sottolinea che la crescita di consumi e investimenti è rimasta "forte", con espansione "solida" dell'occupazione e un calo "sostanziale" della disoccupazione.

L'inflazione continua a essere definita "elevata" sulla scia di "squilibri" fra domanda e offerta dovuti alla pandemia e al rialzo dei prezzi energetici. Si sottolinea che l'invasione dell'Ucraina e gli eventi collegati aggiungono pressioni inflazionistiche che potrebbero avere un peso sulla crescita economica; inoltre, la strategia cinese "*zerocovid*" volta a contrastare il coronavirus ha indotto a nuovi *lockdown*, determinando l'aggravamento dei problemi legati all'offerta.

Sul fronte britannico la BoE, oltre ad aumentare i tassi portandoli all'1% nella riunione di maggio e, successivamente, all'1,25% a giugno, ha esplicitamente espresso timori circa un rallentamento economico che, unito all'attuale contesto inflattivo, potrebbe portare ad uno scenario di stagflazione con una forte contrazione dell'economia. L'aumento dei tassi è infatti stato sostenuto da sei dei nove membri del Comitato, con tre membri che si sono espressi per un rialzo di 50bps.

Inoltre, "la guerra e i *lockdown* in Cina", ha spiegato il *board*, hanno reso più difficile le importazioni, e ciò probabilmente spingerà ancora verso l'alto l'inflazione.

L'ultima ad unirsi a questo processo di normalizzazione delle politiche monetarie è stata la Banca Centrale Europea (BCE), evento sicuramente atteso dai mercati seppur non con l'intensità dimostrata dalle decisioni comunicate durante l'ultimo *meeting* del 9 giugno scorso. Infatti, pur lasciando i tassi invariati, la BCE ha comunicato chiaramente che il sentiero di rialzo dei tassi sarà robusto e attuato in tempi brevi. Le condizioni per avviare il processo di normalizzazione si sono verificate: l'Istituto, di conseguenza, dal primo di luglio, interromperà gli acquisti netti di titoli obbligazionari previsti dal cosiddetto piano *Asset Purchase Programme* (APP) e ha dichiarato di voler aumentare i tassi ufficiali a partire da luglio; successivi rialzi dei tassi sono attesi anche nella riunione dell'8 settembre. Il comunicato rilasciato dall'Istituto Centrale al termine del *meeting* afferma che con riferimento al medio periodo "sarà appropriato un percorso graduale ma sostenuto di ulteriori aumenti dei tassi di interesse".

La Presidente Lagarde ha anche evidenziato che la BCE porrà particolare attenzione nel gestire l'eventuale *frammentazione* del livello dei tassi all'interno dei paesi dell'area euro. In riferimento al piano *Pandemic Emergency Purchase Programme* (PEPP) i reinvestimenti continueranno fino al dicembre 2024 quindi ben oltre il primo rialzo dei tassi e, in ogni caso, per tutto il tempo necessario a mantenere ampie condizioni di liquidità. In termini di previsioni l'inflazione sale dall'1,8% al 2,8% (dato *ex food and energy*) la crescita invece si contrae al 2,1% dal 2,8%.

L'inaspettata chiarezza circa il sentiero di espansione dei tassi da parte della BCE ha in parte sorpreso il mercato, che ha reagito con una brusca correzione. In ambito obbligazionario il BTP, titolo maggiormente impattato dalle politiche monetarie europee nell'ambito dei paesi periferici ha visto un *sell-off* che ha portato il rendimento a fermarsi nell'intorno del 4,05% sui 10 anni, mentre il comparto *corporate High Yield* in euro ha raggiunto un rendimento del 7,5% circa.

Il mercato azionario non è stato da meno, registrando generali perdite in Europa, anche in considerazione della mancanza di driver positivi a breve e del rischio elezioni del prossimo anno che il mercato inizia già a scontare.

Sul fronte domestico, l'economia italiana non è rimasta immune dalle dinamiche inflattive originate dai colli di bottiglia nella catena della produzione mondiale post-pandemica e dall'aggressione russa ai danni dell'Ucraina. L'ultimo dato relativo all'inflazione si è attestato al +7,3%, in linea con gli altri Paesi europei, e ha indotto di fatto la BCE a reagire avviando una progressiva normalizzazione del livello dei tassi. Tale dinamica ha aperto il dibattito circa l'impatto che il rialzo dei tassi e le dinamiche energetiche possano avere sul rallentamento dell'economia. Nelle ultime settimane sembra diminuito il rischio che venga deciso un embargo completo all'*import* di gas dalla Russia, il che riduce almeno per il momento la probabilità che si verifichi uno *shock* nell'offerta di energia. Anche gli effetti del sesto pacchetto di sanzioni UE contro la Russia, che comprende lo stop al 90% delle importazioni di greggio entro fine anno, appaiono contenuti sia perché diluiti nel tempo sia perché sarà possibile sostituire il petrolio russo con altro di diversa provenienza. Per quanto riguarda l'industria le attese sono di un rallentamento nei prossimi mesi, poiché l'attività produttiva potrebbe essere frenata dai rincari delle materie prime e dalla scarsità di componenti disponibili per completare i processi produttivi. Scenario molto diverso per il settore delle costruzioni, trainato invece dai generosi incentivi fiscali e cresciuto del 4% a trimestre dall'inizio 2021 all'inizio 2022.

Sia gli investimenti in costruzioni che il valore aggiunto nel settore risultavano nel 1° trimestre 2022 superiori ai livelli pre-pandemici; dal termine della prima fase acuta della pandemia ad oggi, il settore ha creato 140 mila nuovi posti di lavoro. Nonostante le possibili pressioni sui prezzi di rame e cemento la fiducia dei costruttori è vicina ai massimi e anche la previsione di riduzione degli incentivi fiscali nel 2023, dovrebbe continuare a spingere il settore nella seconda parte del 2022. Il settore dei servizi è stato frenato a inizio anno dall'ondata invernale di Covid-19, ma ha ampi margini di ripresa: il minor rischio sanitario proietta, in particolare nei trimestri centrali dell'anno, un sensibile recupero per il comparto. Dal lato della domanda, i maggiori rischi sono per i consumi delle famiglie, vista l'erosione in corso di potere d'acquisto dei consumatori (si prevede un calo del reddito disponibile reale delle famiglie di -1,3% quest'anno).

Infine, nel mese di luglio, si segnala l'avvenuta crisi di Governo in Italia: dopo le dimissioni del presidente del Consiglio Mario Draghi, sfiduciato dalla maggioranza di Governo, il presidente della Repubblica, Sergio Mattarella, ha firmato lo scioglimento delle Camere e indetto le elezioni anticipate al 25 settembre.

I mercati finanziari

		Variazione (pb)		Rendimento			
		Dal 30/12/2021 al 30/06/2022	2° trim.	30/06/2022	31/03/2022	30/12/2021	
Mercati obbligazionari							
Stati Uniti							
Rendimenti Governativi	2 anni	223	62	2,95%	2,33%	0,72%	
	5 anni	178	58	3,04%	2,46%	1,26%	
	10 anni	150	67	3,01%	2,34%	1,51%	
	30 anni	127	74	3,18%	2,45%	1,92%	
	Germania						
	2 anni	127	72	0,65%	-0,07%	-0,62%	
	5 anni	152	69	1,07%	0,38%	-0,45%	
	10 anni	151	79	1,34%	0,55%	-0,18%	
	30 anni	142	95	1,62%	0,67%	0,20%	
	Italia						
	2 anni	127	92	1,20%	0,28%	-0,07%	
	5 anni	200	124	2,42%	1,18%	0,42%	
	10 anni	209	123	3,26%	2,04%	1,17%	
	30 anni	167	118	3,67%	2,49%	1,99%	
	Spread	Italia - Germania					
2 anni		0	19	0,55%	0,35%	0,55%	
10 anni		58	44	1,93%	1,49%	1,35%	
Spagna - Germania							
2 anni		32	4	0,32%	0,28%	0,00%	
	10 anni	35	20	1,09%	0,89%	0,74%	

Dalla fine del 2021 e nel corso dell'ultimo semestre, i principali titoli governativi hanno generalmente registrato un aumento dei rendimenti lungo tutto il tratto della curva.

Negli Stati Uniti il rendimento del Treasury a 5 anni è passato dallo 1,26% di inizio anno allo 3,04% di fine semestre, a seguito del significativo aumento delle aspettative di inflazione, nonché del ciclo di rialzo dei tassi intrapreso da parte della FED, che si è rivelato più veloce delle attese. Il movimento di rialzo dei rendimenti ha impattato tutta la curva, con un'entità superiore sulla parte a breve, quella maggiormente sensibile alla politica monetaria.

Il rendimento dei titoli governativi tedeschi ha seguito quello dei governativi statunitensi, seppur con minore entità, registrando rialzi comunque significativi, nell'intorno dei 150bps sul tratto di curva 5-10 anni. Per quanto riguarda i titoli di Stato italiani, la dinamica è stata pressoché simile, con aumenti dei rendimenti che hanno impattato in maniera importante tutti i tratti di curva, incluso quello a 2 anni.

Il comparto governativo ha avuto pertanto una *performance* negativa, con un rialzo dei rendimenti più marcato rispetto alle aspettative di fine 2021. L'esacerbarsi della dinamica inflattiva nelle principali economie sviluppate e la presenza di Banche Centrali che mostrano una ferma volontà nel contrastare la ripida ascesa dei prezzi al consumo, attraverso cicli di rialzi di riferimento più veloci di quanto anticipato, sono le principali cause del rialzo dei rendimenti del primo semestre.

Mercati azionari	Variazione %		Livello		
	Dal 30/12/2021 al 30/06/2022	2° trim.	30/06/2022	31/03/2022	30/12/2021
Indici Mondiali					
MSCI All Country World	-21,0%	-16,1%	597	712	755
MSCI World	-21,3%	-16,6%	2.546	3.053	3.237
Indici Statunitensi					
Dow Jones I.A.	-15,4%	-11,3%	30.775	34.678	36.398
S&P 500	-20,8%	-16,4%	3.785	4.530	4.779
Nasdaq Comp.	-29,9%	-22,4%	11.029	14.221	15.742
Indici Europei					
STOXX Europe 600	-16,7%	-10,7%	407	456	489
EURO STOXX	-20,2%	-12,0%	383	435	480
FTSE MIB	-22,1%	-14,9%	21.294	25.021	27.347
DAX	-19,5%	-11,3%	12.784	14.415	15.885
CAC 40	-17,4%	-11,1%	5.923	6.660	7.173
AEX	-17,6%	-9,0%	659	724	800
IBEX 35	-7,1%	-4,1%	8.099	8.445	8.714
SMI	-16,6%	-11,7%	10.741	12.162	12.876
FTSE 100	-3,2%	-4,6%	7.169	7.516	7.403
Indici Asiatici					
NIKKEI 225	-8,3%	-5,1%	26.393	27.821	28.792
S&P/ASX 200	-12,6%	-12,4%	6.568	7.500	7.513
Hang Seng	-5,4%	-0,6%	21.860	21.997	23.112
Indici Emergenti					
MSCI Emerging Markets	-18,2%	-12,4%	1.001	1.142	1.223

Nel primo semestre dell'anno gli indici azionari globali hanno ottenuto *performance* negative, seguendo un *trend* che ha caratterizzato l'intero periodo, nell'ambito di una accentuata volatilità.

L'andamento degli indici trova fondamento nel progressivo deterioramento del quadro macroeconomico, con particolare evidenza alle dinamiche inflazionistiche a livello globale: tali spinte hanno indotto le Banche Centrali all'adozione di politiche restrittive con riflessi negativi sui corsi azionari. Il riemergere di tensioni geopolitiche, legate all'invasione dell'Ucraina da parte della Russia e

nuove ondate di Covid-19 che hanno portato all'introduzione di nuove misure di *lockdown* in Cina sono ulteriori fattori che hanno indotto una fase di *risk-off* sui mercati globali.

Per quanto riguarda i mercati americani, l'indice S&P500 ha ottenuto *performance* in linea con i mercati globali; da segnalare la decisa *sottoperformance* del NASDAQ, che ha riflesso la debolezza relativa dello stile *growth*. Anche i mercati europei hanno ottenuto a livello aggregato *performance* in linea con gli indici globali: nell'area si evidenzia la *sovraperformance* dei mercati inglese e spagnolo. I mercati dell'area Pacifico hanno invece registrato *performance* migliori degli indici globali. Il blocco dei paesi emergenti è stato invece penalizzato dalle già citate dinamiche geopolitiche e di diffusione del Covid in Cina.

Valute	Variazione %		Livello		
	Dal 30/12/2021 al 30/06/2022	2° trim.	30/06/2022	31/03/2022	30/12/2021
Eur Usd	-7,4%	-5,3%	1,048	1,107	1,133
Eur Gbp	2,6%	2,2%	0,861	0,842	0,839
Eur Jpy	9,2%	5,6%	142,26	134,67	130,30

Da inizio anno l'euro la valuta unica europea ha subito un forte deprezzamento nei confronti del dollaro americano (-7,4%), un movimento che ha subito un'importante accelerazione nel secondo trimestre (-5,3% dall'inizio di marzo fino a fine giugno). La *ratio* di tale movimento risiede nel deterioramento delle prospettive di crescita per l'economia europea, unitamente alle crescenti preoccupazioni per l'approvvigionamento di gas dalla Russia e all'assenza di segnali che possano attenuare il conflitto tra Ucraina e Russia. Inoltre, l'impennata dei prezzi dell'energia ha peggiorato le prospettive inflazionistiche dell'area; in tale contesto macroeconomico, il dollaro, da sempre considerato "bene rifugio" nelle fasi di *risk off* dei mercati, è risultata la valuta *best performer*.

Lo yen giapponese, al contrario, ha registrato un andamento fortemente negativo (-9,2% vs euro), scontando un atteggiamento ritenuto eccessivamente passivo della Bank of Japan nei confronti di un'inflazione. Nonostante i dati relativi all'inflazione definiscano anche in Giappone il fenomeno sempre crescente, a differenza delle altre aree economiche l'Istituto Centrale continua a considerarlo di carattere temporaneo e, di conseguenza, non ritiene opportuno apportare modifiche alle proprie politiche monetarie, storicamente particolarmente espansive.

Il rischio politico, un'economia in contrazione e nuovi contrasti circa la questione Brexit hanno reso la sterlina una delle peggiori valute, a livello di *performance*, tra le G10.

Materie Prime	Variazione %		Livello		
	Dal 30/12/2021 al 30/06/2022	2° trim.	30/06/22	31/03/22	30/12/21
Petrolio (Brent)	46,3%	7,9%	115,0	106,6	78,6
ORO	-0,4%	-6,7%	1.807,3	1.937,4	1.814,7

Per quanto riguarda le *commodities*, il recupero del prezzo del greggio, avviatosi già ad inizio anno con la rimozione delle limitazioni alle attività sociali, ha subito un'ulteriore accelerazione alla luce dei timori relativi alla riduzione delle forniture dalla Russia come risposta all'intervento occidentale nella guerra in Ucraina.

Settori (MSCI World AC)	Variazione %		Livello		
	Dal 30/12/2021 al 30/06/2022	2° trim.	30/06/2022	31/03/2022	30/12/2021
Info Tech	-30,3%	-21,89%	402,0	514,6	576,9
Health Care	-11,7%	-7,55%	327,1	353,8	370,3
Industrial	-21,8%	-16,70%	258,9	310,7	331,1
Material	-18,8%	-20,45%	295,6	371,5	364,2
Cons. Discr.	-29,6%	-20,55%	288,6	363,3	409,9
Financials	-17,4%	-16,65%	124,3	149,1	150,5
Cons. Staples	-10,6%	-6,85%	259,8	278,9	290,5
Utilities	-7,1%	-7,89%	151,0	163,9	162,4
Real Estate	-19,7%	-14,71%	991,3	1.162,2	1.234,3
Tel. Services	-27,7%	-18,43%	80,3	98,5	111,1
Energy	12,9%	-6,39%	212,6	227,2	188,4
VIX Index	65,7%	39,64%	28,7	21	17,3

Nel corso del primo semestre dell'anno si è assistito ad un sensibile incremento della volatilità implicita sui mercati, indotta dal materializzarsi dei diversi fattori di rischio a livello macroeconomico e geopolitico.

Nel medesimo periodo la maggior parte dei comparti ha conseguito *performance* negative, con l'unica eccezione del comparto petrolifero, che ha chiuso il periodo in sensibile rialzo. Quest'ultimo ha riflesso la forza del prezzo delle *commodities* legate al mondo energetico, rincarate sulla scorta della crisi geopolitica ucraina che ha coinvolto una area particolarmente sensibile alle dinamiche di approvvigionamento del gas. Per quanto riguarda gli altri settori, quelli più difensivi come l'*health care*, le *utilities* e i beni di consumo primario, hanno ottenuto *performance* relativamente migliori, riflettendo la correlazione con fasi di tendenziale debolezza di mercato. Più debole il comparto ciclico sul quale invece hanno pesato i timori di una evoluzione del quadro macroeconomico verso scenari recessivi. Da segnalare l'andamento particolarmente negativo del comparto tecnologico.

Fiscalità

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

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

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

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

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

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

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

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

Si riporta di seguito la percentuale media dell'attivo in "white list ed equiparati", relativa ai documenti contabili semestrali redatti al 30/06/2021 e 30/12/2021, e la conseguente aliquota sintetica applicabile nel semestre 01/07/2022 - 31/12/2022.

	Percentuale <i>White List</i> ed Equiparati	Aliquota Sintetica
Mediolanum Risparmio Dinamico	67,85%	16,84%
Mediolanum Strategia Euro High Yield	36,70%	21,04%
Mediolanum Flessibile Sviluppo Italia	0,00%	26,00%

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.

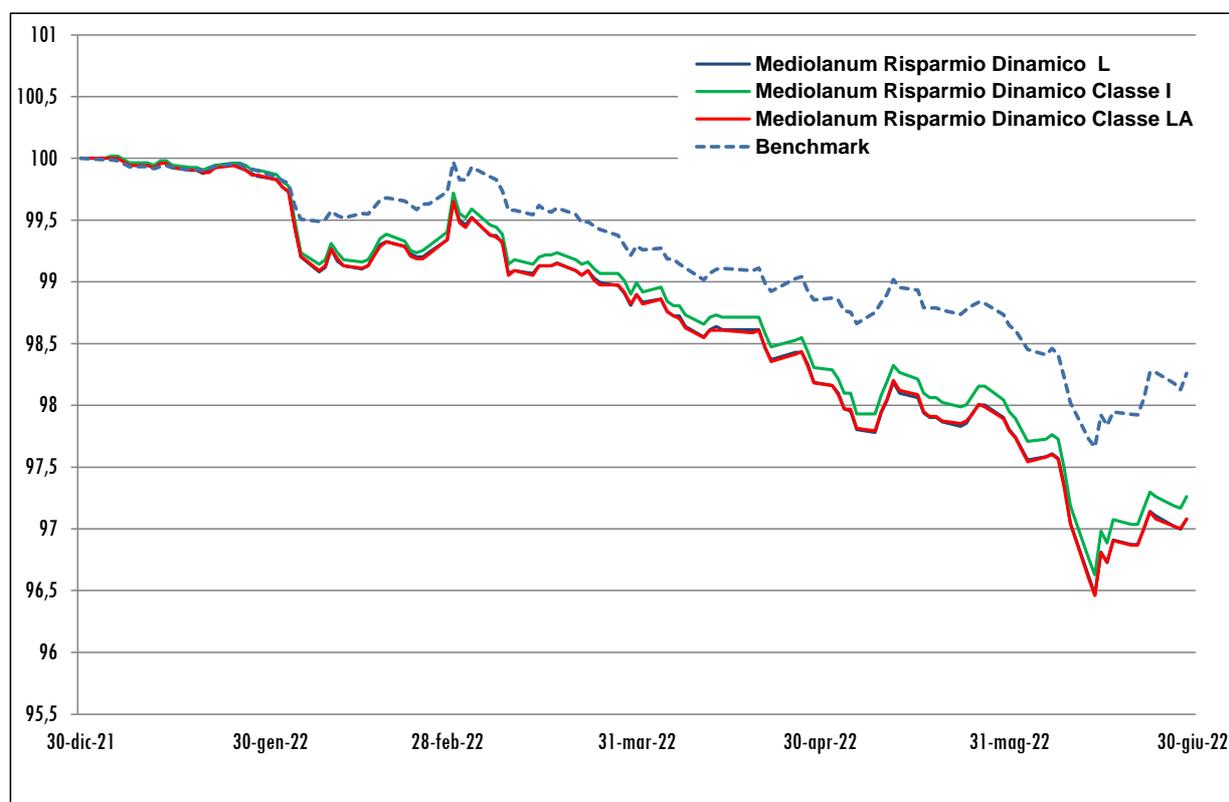
Mediolanum Risparmio Dinamico

Performance del Fondo

Nel periodo di riferimento, il Fondo ha registrato una *performance* negativa per la classe L (-2,80%), per la classe LA (-2,82%) e per la classe I (-2,65%), 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 2022



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% FTSE MTS denominato in euro.

Gestione del Rischio

Durante il corso dell'intero semestre il Fondo, coerentemente con la propria politica d'investimento sul tratto 1-3 anni, ha cercato di sfruttare tutte le leve di *performance* consentite dal Regolamento.

Il Fondo ha presentato un'esposizione obbligazionaria della componente *corporate* del 28% circa, privilegiando il settore finanziario. La liquidità derivante dai titoli rimborsati è stata solo marginalmente investita in titoli *corporate* con un miglior rendimento rispetto ai titoli governativi. Sulla componente governativa, il Fondo ha invece mantenuto una preferenza sui titoli governativi domestici. Nella prima parte dell'anno, la *duration* assoluta del Fondo è rimasta molto contenuta, implementando un insieme di posizioni corte, sul *future Shatz* e sul 2 anni BTP.

Nella seconda parte del trimestre si è iniziato a ridurre tali posizioni corte precedentemente accumulate, vista l'eccessiva preoccupazione da parte del mercato in merito al sentiero restrittivo di politica monetaria previsto da parte della Banca Centrale Europea; sono stati inoltre aumentati i titoli con scadenza a 3 anni e venduti titoli aventi scadenza inferiore ai 12 mesi.

Nel periodo di riferimento il Fondo è stato investito in titoli governativi e in titoli *corporate Investment Grade* con la seguente diversificazione geografica: Italia 89,0%, Spagna 4,7%, Olanda 2,0%, Germania 1,2%, Francia 0,7%, USA 0,5%, UK 0,5% e altri Paesi con un peso marginale. Infine, il Fondo presenta la seguente diversificazione settoriale: Governativi 68,0%, *Financial* 23,0%, *Industrial* 4,0%, *Consumer cyclical* 2,6%, *Utilities* 0,9%, *Communications* 0,6%, *Consumer Non Cyclical* 0,5%.

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

In un contesto di correzioni già tanto significative sui mercati finanziari, risulterà determinante da qui in avanti l'evoluzione del *mix* tra crescita e inflazione, in particolare la velocità relativa con cui si muoveranno queste due variabili, da cui dipenderà anche l'atteggiamento delle politiche monetarie. Sebbene, infatti, sia piuttosto probabile che entrambe vadano incontro ad un rallentamento, funzionale al raggiungimento di un nuovo equilibrio, rimane tuttavia da capire quale delle due cederà per prima. A tal proposito, è possibile individuare tre macro-scenari:

- **STAGFLAZIONE (la crescita rallenta più rapidamente dell'inflazione):** è lo scenario evidentemente peggiore, nel quale l'inflazione rimane elevata più a lungo e di conseguenza le Banche Centrali si trovano costrette a restringere fortemente le condizioni finanziarie, facendo rallentare significativamente la crescita fino eventualmente a causare una recessione. Gli utili sarebbero rivisti al ribasso e allo stesso tempo i tassi d'interesse resterebbero elevati o salirebbero ulteriormente – almeno in una prima fase - continuando a gravare sui prezzi degli asset finanziari e richiedendo quindi ulteriori aggiustamenti al ribasso delle valutazioni prima di poter iniziare una nuova fase di rialzo. La probabilità di questo scenario non appare molto elevata, ma potrebbe aumentare nel caso di nuovi *shock* esogeni (come un totale razionamento delle forniture di gas dalla Russia) che spingessero ulteriormente al rialzo l'inflazione, frenando al contempo l'economia.

- **RALLENTAMENTO** (*crescita e inflazione rallentano insieme*): in un contesto normale – senza ulteriori *shock* esterni – i consueti “anticorpi” del sistema economico dovrebbero favorire un graduale riequilibrio di entrambe le variabili: in altre parole, dato il restringimento delle politiche monetarie e l'affievolimento della crescita già in atto, anche le pressioni inflazionistiche dovrebbero iniziare a scendere. Ciò consentirebbe alle Banche Centrali di allentare un po' la presa e quindi, a fronte di un calo degli utili, i prezzi degli *asset* finanziari potrebbero iniziare a trovare un parziale sostegno da una riduzione dei tassi d'interesse, evidenziando un andamento più laterale. Al momento questo scenario sembra il più probabile, visto che l'attività economica sta decelerando, ma allo stesso tempo ci sono anche dei segnali di attenuazione dei prezzi (dalle materie prime, dai costi della logistica, ecc) e le attese di inflazione insite nei prezzi di mercato appaiono ben ancorate. Grazie al buono stato di salute dei bilanci delle famiglie, delle imprese e delle banche, è probabile che, se anche si entrasse in recessione, si tratterebbe di una recessione piuttosto moderata. Inoltre, come detto, il mercato sconta una leggera riduzione dei tassi FED dopo un picco nella prima metà del 2023, compatibilmente con uno scenario di questo tipo.
- **SOFT-LANDING** (*inflazione rallenta più rapidamente della crescita*): questo è sicuramente lo scenario migliore, nel quale l'inflazione scende più rapidamente del previsto, mentre la crescita rimane resiliente. I mercati beneficerebbero in questo caso non solo della maggior tenuta degli utili ma anche di tassi stabili o inferiori rispetto a quelli di oggi. Al momento c'è un certo scetticismo sulla possibilità che uno scenario di questo tipo possa realizzarsi, ma non è da escludere a priori. Per ora, infatti, le stime degli analisti sui fatturati e sui margini di profitto restano sostenute e, guardando alla storia, non tutti i *bear market* sono stati accompagnati da una recessione: nei casi in cui la recessione non si è verificata, l'ampiezza e la durata del calo di mercato sono state effettivamente inferiori. Inoltre, il fatto che le Banche Centrali si stiano muovendo rapidamente, nell'intento comune e dichiarato di combattere a tutti i costi l'inflazione, può essere un elemento di maggiore efficacia rispetto al passato, in particolare rispetto all'episodio di inflazione alta e prolungata degli anni '70.

Nel prossimo periodo, le indicazioni rivenienti dalle trimestrali societarie del secondo trimestre, insieme all'evoluzione dei dati macroeconomici, saranno cruciali nel determinare quale degli scenari sopradescritti si rivelerà il più calzante.

Il tutto, tenendo presente invece quelle che possono essere considerate pressoché delle certezze per il medio-lungo termine. In *primis*, la capacità dell'economia globale di superare ogni crisi e di continuare a crescere: basti considerare che, secondo la *World Economic League* del CEBR (*Centre for Economics and Business Research*), il PIL mondiale potrebbe raddoppiare nuovamente entro il 2035. Di conseguenza, ogni crisi di mercato giunge sempre al termine, come dimostra la storia degli ultimi cento anni e oltre: i *bull market* (mercati rialzisti) superano di gran lunga i *bear markets* (mercati ribassisti), sia per dimensione sia per durata, consentendo un ottimo apprezzamento nel tempo degli investimenti legati all'economia reale.

Al di là dei futuri sviluppi sui mercati azionari, c'è un importante elemento di novità che questo generale e drastico riequilibrio degli *asset* finanziari ci ha restituito: il riemergere del mercato obbligazionario come alternativa d'investimento ragionevole, dopo anni di tassi estremamente bassi o addirittura negativi. Rendimenti mediamente maggiori implicano infatti ritorni prospettici maggiori nel futuro. Avere nuovamente a disposizione dei rendimenti “normali”, in molti casi interessanti anche se aggiustati per l'inflazione attesa nei prossimi anni, rappresenta una grande opportunità, soprattutto per gli investitori meno propensi al rischio o con orizzonti temporali più brevi, ma anche come elemento di diversificazione all'interno dei portafogli. Nell'ultimo periodo, a fronte dei maggiori timori di rallentamento economico e della protratta volatilità nell'azionario, si sta già vedendo un'attenuazione dei rendimenti, che sta dando ossigeno soprattutto ai comparti più sicuri del reddito fisso e ristabilendo almeno in parte le consuete decorrelazioni tra *asset class*.

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 Unico di Gestione, con riferimento alla classe "L", il Consiglio di Amministrazione ha deliberato di distribuire un ammontare pro quota, al lordo della ritenuta fiscale, di euro **0,004** che verrà messo in pagamento dal 27 luglio 2022, sulla base delle quote in circolazione che alla data del 25 luglio 2022 erano pari a 14.613.685,099 per un controvalore globale di euro 58.454,74.

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

Criteri di valutazione

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

a) registrazione delle operazioni

- le compravendite di titoli sono contabilizzate nel portafoglio del fondo sulla base della data di effettuazione delle operazioni;
- gli interessi, gli altri proventi e gli oneri a carico del fondo sono stati calcolati secondo il principio della competenza temporale, anche mediante rilevazione dei ratei attivi e passivi;
- le sottoscrizioni ed i rimborsi delle quote sono stati rilevati a norma del regolamento del fondo e secondo il principio della competenza temporale;
- i dividendi sono stati registrati il giorno di quotazione ex-cedola del relativo titolo;
- gli utili e le perdite realizzati su cambi, vendite di divisa a termine e negoziazioni di titoli in divisa estera, sono originati dalla differenza tra il cambio storico di conversione dei debiti, dei crediti, dei contratti in divisa, dei conti valutari e dei titoli in divisa, e il cambio rilevato alla chiusura delle rispettive posizioni;
- gli utili e le perdite da realizzo risultano dalla differenza tra i costi medi ponderati di carico ed i valori realizzati dalle vendite; i costi ponderati di carico rappresentano i valori dei titoli alla fine dell'esercizio precedente, modificati dai costi medi di acquisto del periodo;
- le plusvalenze e le minusvalenze su titoli sono originate dalla differenza tra il costo medio ponderato ed i valori determinati secondo i criteri indicati 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 30/06/2022		Relazione di gestione al 30/12/2021	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	151.074.752	98,86	174.620.711	99,23
A1. Titoli di debito	151.074.752	98,86	174.620.711	99,23
A1.1 titoli di Stato	102.159.270	66,85	119.315.046	67,80
A1.2 altri	48.915.482	32,01	55.305.665	31,43
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di OICR				
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	306.524	0,20	154.179	0,09
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	306.524	0,20	154.179	0,09
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	797.636	0,52	134.796	0,08
F1. Liquidità disponibile			96.792	0,06
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	1.492.136	0,97	39.331	0,02
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-694.500	-0,45	-1.327	0,00
G. ALTRE ATTIVITÀ	643.791	0,42	1.057.347	0,60
G1. Ratei attivi	643.791	0,42	1.057.347	0,60
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre				
TOTALE ATTIVITÀ	152.822.703	100,00	175.967.033	100,00

PASSIVITÀ E NETTO	Relazione di gestione al 30/06/2022	Relazione di gestione al 30/12/2021
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	277.764	
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	70.157	191.040
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	69.915	190.771
M2. Proventi da distribuire	242	269
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ	59.537	74.727
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	26.853	32.070
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	32.684	42.657
TOTALE PASSIVITÀ	407.458	265.767
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	152.415.245	175.701.266
I Numero delle quote in circolazione	8.735.116,261	10.224.489,482
LA Numero delle quote in circolazione	7.130.031,202	8.177.749,947
L Numero delle quote in circolazione	14.745.422,770	15.850.678,534
I Valore complessivo netto della classe	45.644.195	54.874.815
LA Valore complessivo netto della classe	35.823.299	42.274.940
L Valore complessivo netto della classe	70.947.751	78.551.511
I Valore unitario delle quote	5,225	5,367
LA Valore unitario delle quote	5,024	5,170
L Valore unitario delle quote	4,812	4,956

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO – Classe L

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	623.699,654
Quote rimborsate	1.728.955,418

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO – Classe I

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	1.470.895,471
Quote rimborsate	2.960.268,692

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO – Classe LA

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	1.120.692,430
Quote rimborsate	2.168.411,175

SEZIONE REDDITUALE

	Relazione di gestione semestrale al 30/06/2022	Relazione di gestione annuale al 30/12/2021	Relazione di gestione semestrale al 30/12/2021
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI			
A1. PROVENTI DA INVESTIMENTI			
A1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	1.171.092	3.443.151	1.635.703
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	-537.771	-1.011.538	-593.826
A2.2 Titoli di capitale			
A2.3 Parti di O.I.C.R.			
A3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE			
A3.1 Titoli di debito	-4.971.411	-3.150.044	-1.586.073
A3.2 Titoli di capitale			
A3.3 Parti di O.I.C.R.			
A4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	-30.600	-28.677	
Risultato gestione strumenti finanziari quotati	-4.368.690	-747.108	-544.196
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	438.277	50.791	33.214
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 semestrale al 30/06/2022	Relazione di gestione annuale al 30/12/2021	Relazione di gestione semestrale al 30/12/2021
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	-3.930.413	-696.317	-510.982
G. ONERI FINANZIARI			
G1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-11.495	-7.666	-4.212
G2. ALTRI ONERI FINANZIARI	-1.428	-321	-319
Risultato netto della gestione di portafoglio	-3.943.336	-704.304	-515.513
H. ONERI DI GESTIONE			
H1. PROVVISORE DI GESTIONE SGR	-523.480	-1.219.989	-584.952
di cui classe I	-99.534	-218.856	-109.655
di cui classe LA	-147.213	-369.943	-169.245
di cui classe L	-276.733	-631.190	-306.052
H2. COSTO DEL CALCOLO DEL VALORE DELLA QUOTA	-9.606	-22.207	-10.712
H3. COMMISSIONI DEPOSITARIO	-31.667	-73.206	-35.315
H4. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO	-4.308	-11.148	-4.816
H5. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-14.205	-35.553	-17.875
H6. COMMISSIONI DI COLLOCAMENTO			
I. ALTRI RICAVI ED ONERI			
I1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITÀ LIQUIDE		291	149
I2. ALTRI RICAVI	934	14.917	67
I3. ALTRI ONERI	-9.104	-7.260	-2.482
Risultato della gestione prima delle imposte	-4.534.772	-2.058.459	-1.171.449
L. IMPOSTE			
L1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO			
L2. RISPARMIO DI IMPOSTA			
L3. ALTRE IMPOSTE			
di cui classe I			
di cui classe LA			
di cui classe L			
Utile/perdita dell'esercizio	-4.534.772	-2.058.459	-1.171.449
di cui classe I	-1.322.652	-457.242	-289.099
di cui classe LA	-1.114.234	-587.052	-309.073
di cui classe L	-2.097.886	-1.014.165	-573.277



Relazione della società di revisione indipendente

ai sensi degli articoli 14 e 19 bis del DLgs 27 gennaio 2010, n° 39 e dell'articolo 9 del DLgs 24 febbraio 1998, n°58

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

Relazione sulla revisione contabile della relazione di gestione semestrale

Giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile della relazione di gestione semestrale del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto “Mediolanum Risparmio Dinamico” (il “Fondo”), redatta in forma abbreviata ai fini della distribuzione dei proventi e costituita dalla situazione patrimoniale, dalla sezione reddituale e dalle note illustrative, che includono i criteri di redazione, per il semestre chiuso al 30 giugno 2022.

A nostro giudizio, la relazione di gestione semestrale fornisce una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria del Fondo al 30 giugno 2022 e del risultato economico per il semestre chiuso a tale data in conformità al Provvedimento emanato dalla Banca d'Italia il 19 gennaio 2015 e successive modifiche (di seguito anche il “Provvedimento”), che ne disciplina i criteri di redazione.

Elementi alla base del giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia). Le nostre responsabilità ai sensi di tali principi sono ulteriormente descritte nella sezione “Responsabilità della società di revisione per la revisione contabile della relazione di gestione semestrale” della presente relazione. Siamo indipendenti rispetto al Fondo e a 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 e appropriati su cui basare il nostro giudizio.

PricewaterhouseCoopers SpA

Sede legale: **Milano** 20145 Piazza Tre Torri 2 Tel. 02 77851 Fax 02 7785240 Capitale Sociale Euro 6.890.000,00 i.v. C.F. e P.IVA e Reg. Imprese Milano Monza Brianza Lodi 12979880155 Iscritta al n° 119644 del Registro dei Revisori Legali - Altri Uffici: **Ancona** 60131 Via Sandro Totti 1 Tel. 071 2132311 - **Bari** 70122 Via Abate Gimma 72 Tel. 080 5640211 - **Bergamo** 24121 Largo Belotti 5 Tel. 035 229691 - **Bologna** 40126 Via Angelo Finelli 8 Tel. 051 6186211 - **Brescia** 25121 Viale Duca d'Aosta 28 Tel. 030 3697501 - **Catania** 95129 Corso Italia 302 Tel. 095 7532311 - **Firenze** 50121 Viale Gramsci 15 Tel. 055 2482811 - **Genova** 16121 Piazza Piccapietra 9 Tel. 010 29041 - **Napoli** 80121 Via dei Mille 16 Tel. 081 36181 - **Padova** 35138 Via Vicenza 4 Tel. 049 873481 - **Palermo** 90141 Via Marchese Ugo 60 Tel. 091 349737 - **Parma** 43121 Viale Tanara 20/A Tel. 0521 275911 - **Pescara** 65127 Piazza Ettore Troilo 8 Tel. 085 4545711 - **Roma** 00154 Largo Fochetti 29 Tel. 06 570251 - **Torino** 10122 Corso Palestro 10 Tel. 011 556771 - **Trento** 38122 Viale della Costituzione 33 Tel. 0461 237004 - **Treviso** 31100 Viale Felissent 90 Tel. 0422 696911 - **Trieste** 34125 Via Cesare Battisti 18 Tel. 040 3480781 - **Udine** 33100 Via Poscolle 43 Tel. 0432 25789 - **Varese** 21100 Via Albuzzi 43 Tel. 0332 285039 - **Verona** 37135 Via Francia 21/C Tel. 045 8263001 - **Vicenza** 36100 Piazza Pontelandolfo 9 Tel. 0444 393311



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 che fornisca una rappresentazione veritiera e corretta in conformità al Provvedimento che ne disciplina i criteri di redazione e, nei termini previsti dalla legge, per quella parte del controllo interno dagli stessi ritenuta necessaria per consentire la redazione di una relazione di gestione semestrale 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 a 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 semestrale.

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

Abbiamo comunicato ai responsabili delle attività di governance della società di gestione del Fondo, identificati a 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.

Milano, 30 settembre 2022

PricewaterhouseCoopers SpA

A handwritten signature in blue ink, appearing to read 'G. Ferraioli', is written over a faint, light blue grid background.

Giovanni Ferraioli
(Revisore legale)

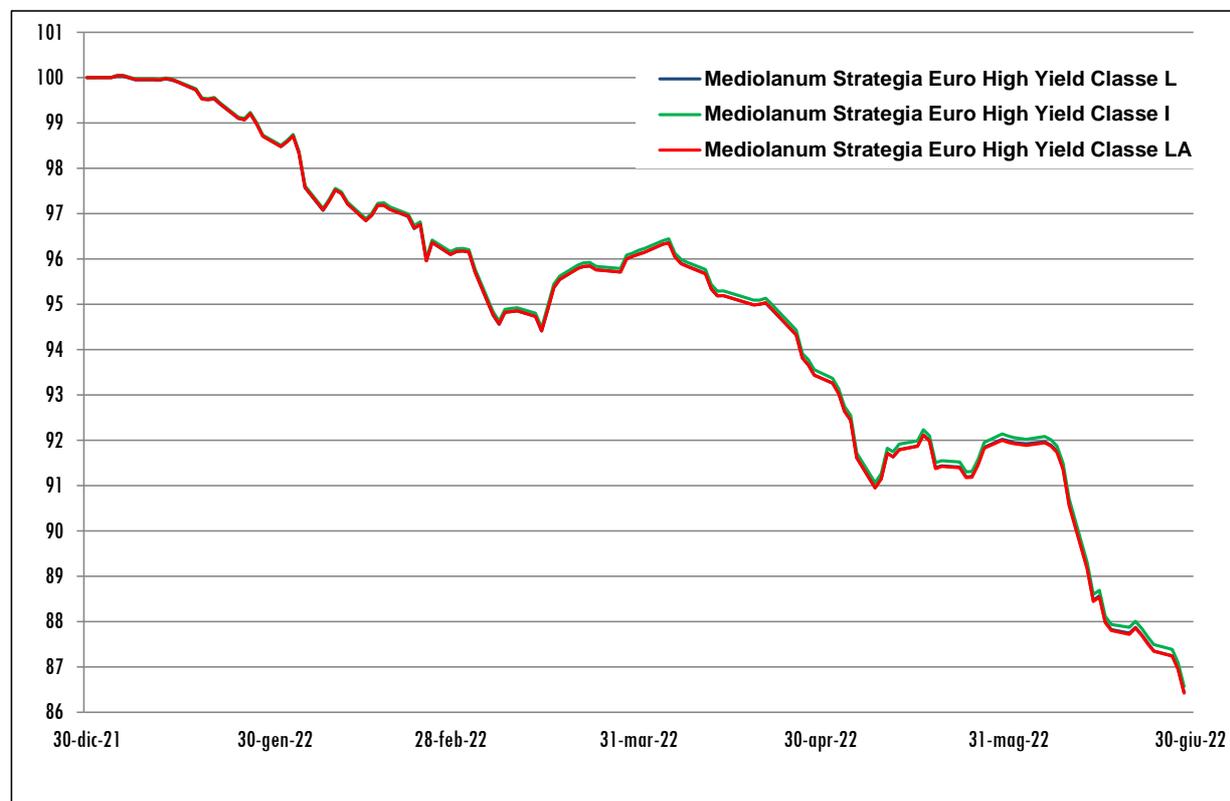
Mediolanum Strategia Euro High Yield

Performance del Fondo

Nel periodo di riferimento, il Fondo ha registrato una *performance* negativa per la classe L (-14,33%), per la classe LA (-14,33%) e per la classe I (-14,18%), 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 2022



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 periodo di riferimento i rendimenti dei titoli governativi hanno registrato un generalizzato aumento: il rendimento del Treasury ha superato il 3%, mentre il Bund e il BTP hanno visto i rendimenti aumentare rispettivamente all'1,3% e ad oltre il 4%. I mercati obbligazionari hanno subito un ampio ridimensionamento a seguito del processo di aumento dei tassi avviato dalle Banche Centrali e, di fronte a un'inflazione persistentemente elevata, hanno iniziato a concentrarsi sul suo impatto sulla crescita economica e sui fondamentali aziendali. In Europa, la Banca Centrale Europea (BCE) dovrebbe aumentare i tassi a luglio, sebbene non con la stessa intensità dimostrata dalla Federal Reserve (FED). I mercati europei hanno anche dovuto far fronte al protrarsi del conflitto in Ucraina, al suo impatto sulle forniture di gas e cibo e a una traiettoria di crescita economica inferiore rispetto a quella degli Stati Uniti.

La performance del comparto dei titoli High Yield europei è stata negativa nel periodo; gli spread di credito dopo essersi gradualmente allargati fino a fine maggio, hanno poi registrato un ulteriore repentino allargamento a giugno. I timori di crescita legati all'inflazione e la prospettiva di un rialzo dei tassi della BCE sono stati tra i fattori di questa perdita.

Nel periodo considerato il contributo del gestore DWS è stato negativo in termini di performance assoluta del Fondo, ma è stato sostanzialmente in linea con il calo dei mercati. Discorso simile vale anche per il gestore Capital Four.

La performance di Capital Four ha beneficiato della selezione dei titoli nei settori dei beni di consumo, dell'health care e delle telecomunicazioni, mentre i detrattori sono stati il settore automobilistico, le banche e i media. Janus Henderson ha registrato una performance negativa a causa della maggiore esposizione ai titoli aventi rating CCC.

Il periodo è stato caratterizzato da un significativo aumento della volatilità delle obbligazioni societarie, che ha avuto un impatto sulla liquidità nell'area high yield europea. Nel periodo Mediolanum International Funds (MIFL) ha ridotto l'esposizione del fondo agli ETF, privilegiando la gestione attiva poiché consente di sfruttare efficacemente le attuali dislocazioni di mercato e identificare in maniera più tempestiva le opportunità che potrebbero palesarsi.

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

In un contesto di correzioni già tanto significative sui mercati finanziari, risulterà determinante da qui in avanti l'evoluzione del *mix* tra crescita e inflazione, in particolare la velocità relativa con cui si muoveranno queste due variabili, da cui dipenderà anche l'atteggiamento delle politiche monetarie. Sebbene, infatti, sia piuttosto probabile che entrambe vadano incontro ad un rallentamento, funzionale al raggiungimento di un nuovo equilibrio, rimane tuttavia da capire quale delle due cederà per prima. A tal proposito, è possibile individuare tre macro-scenari:

- **STAGFLAZIONE** (*la crescita rallenta più rapidamente dell'inflazione*): è lo scenario evidentemente peggiore, nel quale l'inflazione rimane elevata più a lungo e di conseguenza le Banche Centrali si trovano costrette a restringere fortemente le condizioni finanziarie, facendo rallentare significativamente la crescita fino eventualmente a causare una recessione. Gli utili sarebbero rivisti al ribasso e allo stesso tempo i tassi d'interesse resterebbero elevati o salirebbero ulteriormente – almeno in una prima fase - continuando a gravare sui prezzi degli asset finanziari e richiedendo quindi ulteriori aggiustamenti al ribasso delle valutazioni prima di poter iniziare una nuova fase di rialzo. La probabilità di questo scenario non appare molto elevata, ma potrebbe aumentare nel caso di nuovi *shock* esogeni (come un totale

raZIONamento delle forniture di gas dalla Russia) che spingessero ulteriormente al rialzo l'inflazione, frenando al contempo l'economia.

- **RALLENTAMENTO** (*crescita e inflazione rallentano insieme*): in un contesto normale – senza ulteriori *shock* esterni – i consueti “anticorpi” del sistema economico dovrebbero favorire un graduale riequilibrio di entrambe le variabili: in altre parole, dato il restringimento delle politiche monetarie e l'affievolimento della crescita già in atto, anche le pressioni inflazionistiche dovrebbero iniziare a scendere. Ciò consentirebbe alle Banche Centrali di allentare un po' la presa e quindi, a fronte di un calo degli utili, i prezzi degli *asset* finanziari potrebbero iniziare a trovare un parziale sostegno da una riduzione dei tassi d'interesse, evidenziando un andamento più laterale. Al momento questo scenario sembra il più probabile, visto che l'attività economica sta decelerando, ma allo stesso tempo ci sono anche dei segnali di attenuazione dei prezzi (dalle materie prime, dai costi della logistica, ecc) e le attese di inflazione insite nei prezzi di mercato appaiono ben ancorate. Grazie al buono stato di salute dei bilanci delle famiglie, delle imprese e delle banche, è probabile che, se anche si entrasse in recessione, si tratterebbe di una recessione piuttosto moderata. Inoltre, come detto, il mercato sconta una leggera riduzione dei tassi FED dopo un picco nella prima metà del 2023, compatibilmente con uno scenario di questo tipo.
- **SOFT-LANDING** (*inflazione rallenta più rapidamente della crescita*): questo è sicuramente lo scenario migliore, nel quale l'inflazione scende più rapidamente del previsto, mentre la crescita rimane resiliente. I mercati beneficerebbero in questo caso non solo della maggior tenuta degli utili ma anche di tassi stabili o inferiori rispetto a quelli di oggi. Al momento c'è un certo scetticismo sulla possibilità che uno scenario di questo tipo possa realizzarsi, ma non è da escludere a priori. Per ora, infatti, le stime degli analisti sui fatturati e sui margini di profitto restano sostenute e, guardando alla storia, non tutti i *bear market* sono stati accompagnati da una recessione: nei casi in cui la recessione non si è verificata, l'ampiezza e la durata del calo di mercato sono state effettivamente inferiori. Inoltre, il fatto che le Banche Centrali si stiano muovendo rapidamente, nell'intento comune e dichiarato di combattere a tutti i costi l'inflazione, può essere un elemento di maggiore efficacia rispetto al passato, in particolare rispetto all'episodio di inflazione alta e prolungata degli anni '70.

Nel prossimo periodo, le indicazioni rivenienti dalle trimestrali societarie del secondo trimestre, insieme all'evoluzione dei dati macroeconomici, saranno cruciali nel determinare quale degli scenari sopradescritti si rivelerà il più calzante.

Il tutto, tenendo presente invece quelle che possono essere considerate pressoché delle certezze per il medio-lungo termine. In *primis*, la capacità dell'economia globale di superare ogni crisi e di continuare a crescere: basti considerare che, secondo la *World Economic League* del CEBR (*Centre for Economics and Business Research*), il PIL mondiale potrebbe raddoppiare nuovamente entro il 2035. Di conseguenza, ogni crisi di mercato giunge sempre al termine, come dimostra la storia degli ultimi cento anni e oltre: i *bull market* (mercati rialzisti) superano di gran lunga i *bear markets* (mercati ribassisti), sia per dimensione sia per durata, consentendo un ottimo apprezzamento nel tempo degli investimenti legati all'economia reale.

Al di là dei futuri sviluppi sui mercati azionari, c'è un importante elemento di novità che questo generale e drastico riequilibrio degli *asset* finanziari ci ha restituito: il riemergere del mercato obbligazionario come alternativa d'investimento ragionevole, dopo anni di tassi estremamente bassi o addirittura negativi. Rendimenti mediamente maggiori implicano infatti ritorni prospettici maggiori nel futuro. Avere nuovamente a disposizione dei rendimenti “normali”, in molti casi interessanti anche se aggiustati per l'inflazione attesa nei prossimi anni, rappresenta una grande opportunità, soprattutto per gli investitori meno propensi al rischio o con orizzonti temporali più brevi, ma anche come elemento di diversificazione all'interno dei portafogli. Nell'ultimo periodo, a fronte dei maggiori timori di rallentamento economico e della protratta volatilità nell'azionario, si sta già vedendo un'attenuazione dei rendimenti, che sta dando ossigeno soprattutto ai comparti più sicuri del reddito fisso e ristabilendo almeno in parte le consuete decorrelazioni tra *asset class*.

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 Unico di Gestione, con riferimento alla classe "L", il Consiglio di Amministrazione ha deliberato di distribuire un ammontare pro quota, al lordo della ritenuta fiscale, di euro **0,020** che verrà messo in pagamento dal 28 luglio 2022, sulla base delle quote in circolazione che alla data del 25 luglio 2022 erano pari a 30.542.846,006 per un controvalore globale di euro 610.856,92.

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

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 30/06/2022		Relazione di gestione al 30/12/2021	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	419.101.980	93,60	500.491.604	84,11
A1. Titoli di debito	358.047.642	79,96	500.491.604	84,11
A1.1 titoli di Stato			182.078.560	30,60
A1.2 altri	358.047.642	79,96	318.413.044	53,51
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di OICR	61.054.338	13,64		
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	2.004.733	0,45	142.500	0,02
B1. Titoli di debito	2.004.733	0,45	142.500	0,02
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	249.580	0,06		
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	249.580	0,06		
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	21.359.249	4,77	88.757.488	14,92
F1. Liquidità disponibile	21.167.478	4,73	88.757.488	14,92
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	273.147	0,06		
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-81.376	-0,02		
G. ALTRE ATTIVITÀ	5.025.159	1,12	5.660.880	0,95
G1. Ratei attivi	4.974.768	1,11	5.660.484	0,95
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	50.391	0,01	396	0,00
TOTALE ATTIVITÀ	447.740.701	100,00	595.052.472	100,00

PASSIVITÀ E NETTO	Relazione di gestione al 30/06/2022	Relazione di gestione al 30/12/2021
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	3.172	
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	149.908	333.881
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	149.908	333.881
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ	154.154	216.180
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	82.164	152.736
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	71.990	63.444
TOTALE PASSIVITÀ	307.234	550.061
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	447.433.467	594.502.411
I Numero delle quote in circolazione	10.266.435,947	12.170.260,137
LA Numero delle quote in circolazione	13.064.521,540	14.631.983,208
L Numero delle quote in circolazione	30.870.095,343	34.766.847,122
I Valore complessivo netto della classe	92.691.538	128.048.235
LA Valore complessivo netto della classe	112.374.503	146.923.358
L Valore complessivo netto della classe	242.367.426	319.530.818
I Valore unitario delle quote	9,029	10,521
LA Valore unitario delle quote	8,602	10,041
L Valore unitario delle quote	7,851	9,191

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO – Classe L

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	200.925,878
Quote rimborsate	4.097.677,657

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO – Classe I

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	477.717,614
Quote rimborsate	2.381.541,804

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO – Classe LA

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	539.663,439
Quote rimborsate	2.107.125,107

SEZIONE REDDITUALE

	Relazione di gestione semestrale al 30/06/2022	Relazione di gestione annuale al 30/12/2021	Relazione di gestione semestrale al 30/12/2021
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI			
A1. PROVENTI DA INVESTIMENTI			
A1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	8.930.780	21.173.552	8.969.342
A1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale			
A1.3 Proventi su parti di O.I.C.R.	408.857	117.784	
A2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI			
A2.1 Titoli di debito	-11.238.965	-10.853.390	-10.966.087
A2.2 Titoli di capitale			
A2.3 Parti di O.I.C.R.	-1.644.751	795.312	795.312
A3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE			
A3.1 Titoli di debito	-61.129.880	-408.852	-276.208
A3.2 Titoli di capitale			
A3.3 Parti di O.I.C.R.	-9.501.550		-370.579
A4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI			
Risultato gestione strumenti finanziari quotati	-74.175.509	10.824.406	-1.848.220
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI			
B1. PROVENTI DA INVESTIMENTI			
B1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	108.147	3	3
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	-265.238	-35.495	-35.495
B2.2 Titoli di capitale			
B2.3 Parti di O.I.C.R.			
B3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE			
B3.1 Titoli di debito	-234.375		
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	-391.466	-35.492	-35.492
C. RISULTATO DELLE OPERAZIONI IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA			
C1. RISULTATI REALIZZATI			
C1.1 Su strumenti quotati	9	30.156	30.156
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 semestrale al 30/06/2022	Relazione di gestione annuale al 30/12/2021	Relazione di gestione semestrale al 30/12/2021
E. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI			
E1. OPERAZIONI DI COPERTURA			
E1.1 Risultati realizzati		-3.356.277	-1.540.752
E1.2 Risultati non realizzati			1.760.072
E2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA			
E2.1 Risultati realizzati	-965.045		
E2.2 Risultati non realizzati			
E3. LIQUIDITÀ			
E3.1 Risultati realizzati	-337.659	-275.016	-45.244
E3.2 Risultati non realizzati	23.662	-114.843	-84.435
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	-75.846.008	7.072.934	-1.763.915
G. ONERI FINANZIARI			
G1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-90.492	-49.163	-17.531
G2. ALTRI ONERI FINANZIARI	-17.231	-63.703	-43.930
Risultato netto della gestione di portafoglio	-75.953.731	6.960.068	-1.825.376
H. ONERI DI GESTIONE			
H1. PROVVISORIE DI GESTIONE SGR	-1.770.340	-4.543.240	-2.142.740
di cui classe I	-219.962	-524.237	-262.629
di cui classe LA	-488.461	-1.242.126	-589.213
di cui classe L	-1.061.917	-2.776.877	-1.290.898
H2. COSTO DEL CALCOLO DEL VALORE DELLA QUOTA	-30.881	-78.697	-37.328
H3. COMMISSIONI DEPOSITARIO	-101.800	-259.422	-123.050
H4. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO	-7.812	-22.470	-10.508
H5. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-19.134	-45.019	-22.634
H6. COMMISSIONI DI COLLOCAMENTO			
I. ALTRI RICAVI ED ONERI			
I1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITÀ LIQUIDE	280	202	
I2. ALTRI RICAVI	88.845	23.049	879
I3. ALTRI ONERI	-13.385	-10.365	-4.420
Risultato della gestione prima delle imposte	-77.807.958	2.024.106	-4.165.177
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	-77.807.958	2.024.106	-4.165.177
di cui classe I	-16.110.864	659.310	-698.560
di cui classe LA	-19.460.828	386.062	-1.094.803
di cui classe L	-42.236.266	978.734	-2.371.814



Relazione della società di revisione indipendente

ai sensi degli articoli 14 e 19 bis del DLgs 27 gennaio 2010, n° 39 e dell'articolo 9 del DLgs 24 febbraio 1998, n°58

Ai partecipanti al Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto
“Mediolanum Strategia Euro High Yield”

Relazione sulla revisione contabile della relazione di gestione semestrale

Giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile della relazione di gestione semestrale del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto “Mediolanum Strategia Euro High Yield” (il “Fondo”), redatta in forma abbreviata ai fini della distribuzione dei proventi e costituita dalla situazione patrimoniale, dalla sezione reddituale e dalle note illustrative, che includono i criteri di redazione, per il semestre chiuso al 30 giugno 2022.

A nostro giudizio, la relazione di gestione semestrale fornisce una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria del Fondo al 30 giugno 2022 e del risultato economico per il semestre chiuso a tale data in conformità al Provvedimento emanato dalla Banca d'Italia il 19 gennaio 2015 e successive modifiche (di seguito anche il “Provvedimento”), che ne disciplina i criteri di redazione.

Elementi alla base del giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia). Le nostre responsabilità ai sensi di tali principi sono ulteriormente descritte nella sezione “Responsabilità della società di revisione per la revisione contabile della relazione di gestione semestrale” della presente relazione. Siamo indipendenti rispetto al Fondo e a 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 e appropriati su cui basare il nostro giudizio.

PricewaterhouseCoopers SpA

Sede legale: **Milano** 20145 Piazza Tre Torri 2 Tel. 02 77851 Fax 02 7785240 Capitale Sociale Euro 6.890.000,00 i.v. C.F. e P.IVA e Reg. Imprese Milano Monza Brianza Lodi 12979880155 Iscritta al n° 119644 del Registro dei Revisori Legali - Altri Uffici: **Ancona** 60131 Via Sandro Totti 1 Tel. 071 2132311 - **Bari** 70122 Via Abate Gimma 72 Tel. 080 5640211 - **Bergamo** 24121 Largo Belotti 5 Tel. 035 229691 - **Bologna** 40126 Via Angelo Finelli 8 Tel. 051 6186211 - **Brescia** 25121 Viale Duca d'Aosta 28 Tel. 030 3697501 - **Catania** 95129 Corso Italia 302 Tel. 095 7532311 - **Firenze** 50121 Viale Gramsci 15 Tel. 055 2482811 - **Genova** 16121 Piazza Piccapietra 9 Tel. 010 29041 - **Napoli** 80121 Via dei Mille 16 Tel. 081 36181 - **Padova** 35138 Via Vicenza 4 Tel. 049 873481 - **Palermo** 90141 Via Marchese Ugo 60 Tel. 091 349737 - **Parma** 43121 Viale Tanara 20/A Tel. 0521 275911 - **Pescara** 65127 Piazza Ettore Troilo 8 Tel. 085 4545711 - **Roma** 00154 Largo Fochetti 29 Tel. 06 570251 - **Torino** 10122 Corso Palestro 10 Tel. 011 556771 - **Trento** 38122 Viale della Costituzione 33 Tel. 0461 237004 - **Treviso** 31100 Viale Felissent 90 Tel. 0422 696911 - **Trieste** 34125 Via Cesare Battisti 18 Tel. 040 3480781 - **Udine** 33100 Via Poscolle 43 Tel. 0432 25789 - **Varese** 21100 Via Albuzzi 43 Tel. 0332 285039 - **Verona** 37135 Via Francia 21/C Tel. 045 8263001 - **Vicenza** 36100 Piazza Pontelandolfo 9 Tel. 0444 393311



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 che fornisca una rappresentazione veritiera e corretta in conformità al Provvedimento che ne disciplina i criteri di redazione e, nei termini previsti dalla legge, per quella parte del controllo interno dagli stessi ritenuta necessaria per consentire la redazione di una relazione di gestione semestrale 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 a 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 semestrale.

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

Abbiamo comunicato ai responsabili delle attività di governance della società di gestione del Fondo, identificati a 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.

Milano, 30 settembre 2022

PricewaterhouseCoopers SpA

A handwritten signature in blue ink, appearing to read 'Giovanni Ferraioli', is written over a faint, light blue watermark of the signature.

Giovanni Ferraioli
(Revisore legale)

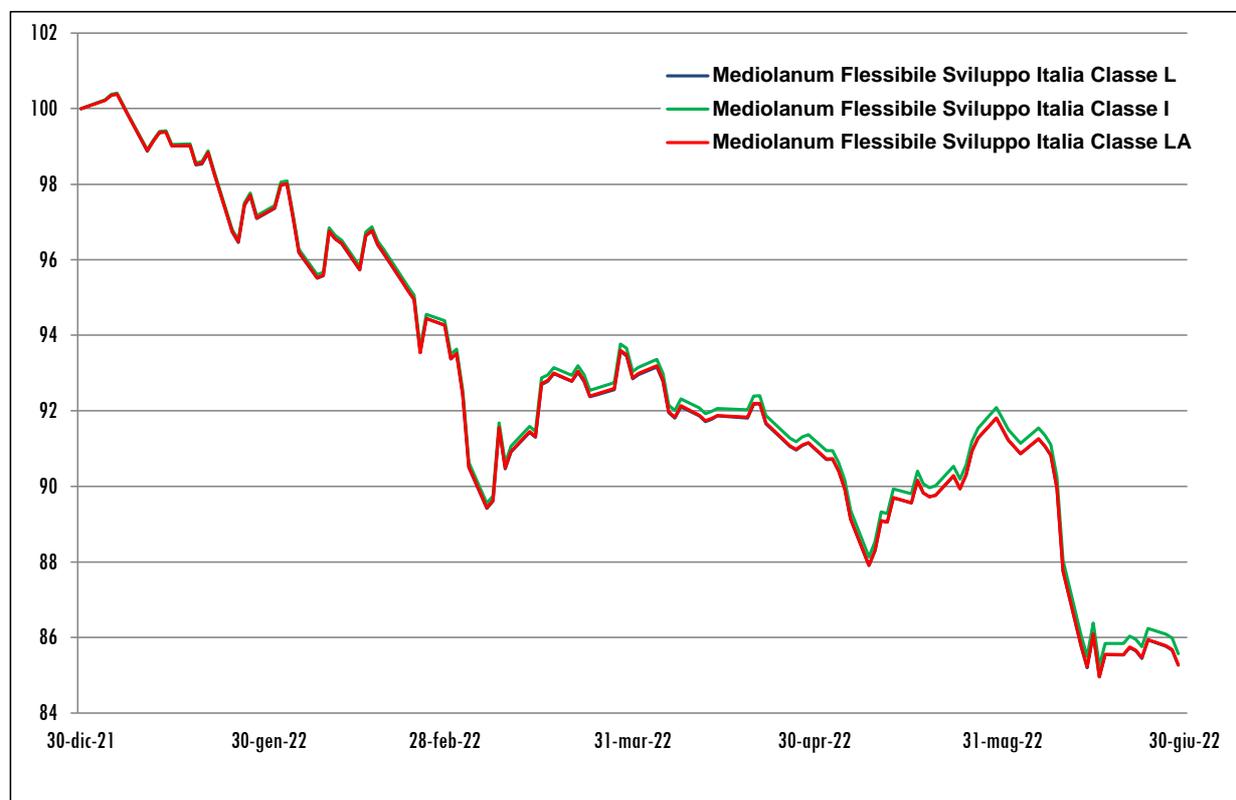
Mediolanum Flessibile Sviluppo Italia

Performance del Fondo

Nel periodo di riferimento, il Fondo ha registrato una *performance* negativa per la classe L (-15,45%), per la classe LA (-15,43%) e per la classe I (-15,14%), 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 2022



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

Con riferimento alla componente obbligazionaria, il Fondo ha presentato un'esposizione obbligazionaria del 56,5% circa con un'ampia diversificazione settoriale e di *duration* ed è stata prevalentemente investita in titoli italiani, senior e subordinati.

A livello settoriale, sul settore *utilities* ed *energy* è stato ridotto il peso dei *senior investment grade* a favore del comportato *Hybrid* e sul settore finanziario è stato incrementato il peso dei titoli subordinati, che presentano un significativo *pick-up* in termini di rendimento. Inoltre, è stato incrementato il peso del settore *communications* e dei *pagamenti digitali*.

Si segnalano infine diverse operazioni sul mercato Primario, con le partecipazioni alle nuove emissioni *High Yield* e *Investment Grade*.

Nel rispetto delle indicazioni e dei limiti previsti dal Prospetto, gli investimenti azionari del Fondo sono stati indirizzati al segmento delle società sia a grande sia a piccola e media capitalizzazione. È stato un semestre particolarmente negativo per il mercato azionario italiano che ha registrato una discesa di quasi il 20% a livello di grandi capitalizzazioni (FtseMIB). Le *mid cap* hanno fatto peggio con una riduzione del 22%; le *small cap* hanno tenuto meglio con una correzione del 9%. Il calo generalizzato dei mercati azionari è da attribuire sia ai timori di un'elevata inflazione che ha impattato la redditività delle imprese in termini di maggiori costi, sia a politiche monetarie che da espansive sono diventate restrittive per combattere aumenti di prezzi che non si vedevano da oltre quaranta anni. Ad una situazione critica si è poi aggiunto lo scoppio del conflitto Russia-Ucraina che ha esacerbato le condizioni macroeconomiche.

Nel corso della prima metà dell'anno i maggiori istituti economici, dal Fondo Monetario Internazionale al Centro Studi della Banca di Italia, hanno tagliato le stime sul PIL italiano del 2022 da circa il 4% all'attuale 2%.

A livello settoriale, quello tecnologico ha registrato il maggiore ridimensionamento con un ribasso del 31% seguito da quello farmaceutico (-29%) e dei consumi discrezionali (-26%). Quasi invariato il settore petrolifero con un ribasso dell'1% sostenuto dalle quotazioni del greggio passato dagli 80 usd al barile ai 120 usd al barile in seguito all'invasione dell'Ucraina.

Da segnalare una serie di operazioni straordinarie dal debutto di Iveco Spa all'inizio dell'anno in seguito alla scissione da CNHI Industrial, alla acquisizione di Best, società attiva nell'*information technology* da parte di Engineering, al lancio dell'OPA totalitaria su Atlantia da parte di Edizione, *holding* della famiglia Benetton, e Blackstone, nonché l'acquisizione di una partecipazione del 9% del capitale di BancoBpm da parte dei francesi del Credit Agricole. Da segnalare, fra le piccole capitalizzazioni, anche il *delisting* di Piteco da parte della famiglia Podini, azionista di riferimento, e l'Opa di Poste su Sourcesense, anch'essa appartenente all'area IT.

In termini di operatività gestionale, l'esposizione azionaria è stata maggiormente orientata verso i settori dei consumi discrezionali e industriale, rappresentati in maniera significativa dalle società a media e piccola capitalizzazione. Nel periodo in esame si sono privilegiati dapprima i settori *value* beneficiari della dinamica al rialzo dei tassi di interesse e delle *commodity* come i settori bancario e petrolifero, riducendo l'esposizione dei titoli di pubblica utilità, con particolare riferimento alle regolate e simili in quanto correlate negativamente ai tassi. Verso la fine del semestre, in seguito alla pubblicazione di dati macroeconomici che segnalano un rallentamento in atto sono state aumentate le posizioni in società *growth/quality* che hanno *pricing power* e *trend* strutturali di crescita e i cui utili dovrebbero mostrare una maggiore tenuta. Una particolare attenzione è stata data al settore *digital* e *green*, oggetto di importanti investimenti a livello comunitario.

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

In un contesto di correzioni già tanto significative sui mercati finanziari, risulterà determinante da qui in avanti l'evoluzione del *mix* tra crescita e inflazione, in particolare la velocità relativa con cui si muoveranno queste due variabili, da cui dipenderà anche l'atteggiamento delle politiche monetarie. Sebbene, infatti, sia piuttosto probabile che entrambe vadano incontro ad un rallentamento, funzionale al raggiungimento di un nuovo equilibrio, rimane tuttavia da capire quale delle due cederà per prima. A tal proposito, è possibile individuare tre macro-scenari:

- **STAGFLAZIONE** (*la crescita rallenta più rapidamente dell'inflazione*): è lo scenario evidentemente peggiore, nel quale l'inflazione rimane elevata più a lungo e di conseguenza le Banche Centrali si trovano costrette a restringere fortemente le condizioni finanziarie, facendo rallentare significativamente la crescita fino eventualmente a causare una recessione. Gli utili sarebbero rivisti al ribasso e allo stesso tempo i tassi d'interesse resterebbero elevati o salirebbero ulteriormente – almeno in una prima fase - continuando a gravare sui prezzi degli *asset* finanziari e richiedendo quindi ulteriori aggiustamenti al ribasso delle valutazioni prima di poter iniziare una nuova fase di rialzo. La probabilità di questo scenario non appare molto elevata, ma potrebbe aumentare nel caso di nuovi *shock* esogeni (come un totale razionamento delle forniture di gas dalla Russia) che spingessero ulteriormente al rialzo l'inflazione, frenando al contempo l'economia.
- **RALLENTAMENTO** (*crescita e inflazione rallentano insieme*): in un contesto normale – senza ulteriori *shock* esterni – i consueti "anticorpi" del sistema economico dovrebbero favorire un graduale riequilibrio di entrambe le variabili: in altre parole, dato il restringimento delle politiche monetarie e l'affievolimento della crescita già in atto, anche le pressioni inflazionistiche dovrebbero iniziare a scendere. Ciò consentirebbe alle Banche Centrali di allentare un po' la presa e quindi, a fronte di un calo degli utili, i prezzi degli *asset* finanziari potrebbero iniziare a trovare un parziale sostegno da una riduzione dei tassi d'interesse, evidenziando un andamento più laterale. Al momento questo scenario sembra il più probabile, visto che l'attività economica sta decelerando, ma allo stesso tempo ci sono anche dei segnali di attenuazione dei prezzi (dalle materie prime, dai costi della logistica, ecc) e le attese di inflazione insite nei prezzi di mercato appaiono ben ancorate. Grazie al buono stato di salute dei bilanci delle famiglie, delle imprese e delle banche, è probabile che, se anche si entrasse in recessione, si tratterebbe di una recessione piuttosto moderata. Inoltre, come detto, il mercato sconta una leggera riduzione dei tassi FED dopo un picco nella prima metà del 2023, compatibilmente con uno scenario di questo tipo.
- **SOFT-LANDING** (*inflazione rallenta più rapidamente della crescita*): questo è sicuramente lo scenario migliore, nel quale l'inflazione scende più rapidamente del previsto, mentre la crescita rimane resiliente. I mercati beneficerebbero in questo caso non solo della maggior tenuta degli utili ma anche di tassi stabili o inferiori rispetto a quelli di oggi. Al momento c'è un certo scetticismo sulla possibilità che uno scenario di questo tipo possa realizzarsi, ma non è da escludere a priori. Per ora, infatti, le stime degli analisti sui fatturati e sui margini di profitto restano sostenute e, guardando alla storia, non tutti i *bear market* sono stati accompagnati da una recessione: nei casi in cui la recessione non si è verificata, l'ampiezza e la durata del calo di mercato sono state effettivamente inferiori. Inoltre, il fatto che le Banche Centrali si stiano muovendo rapidamente, nell'intento comune e dichiarato di combattere a tutti i costi l'inflazione, può essere un elemento di maggiore efficacia rispetto al passato, in particolare rispetto all'episodio di inflazione alta e prolungata degli anni '70.

Nel prossimo periodo, le indicazioni rivenienti dalle trimestrali societarie del secondo trimestre, insieme all'evoluzione dei dati macroeconomici, saranno cruciali nel determinare quale degli scenari sopradescritti si rivelerà il più calzante.

Il tutto, tenendo presente invece quelle che possono essere considerate pressoché delle certezze per il medio-lungo termine. In *primis*, la capacità dell'economia globale di superare ogni crisi e di continuare a crescere: basti considerare che, secondo la *World Economic League* del CEBR (*Centre for Economics and Business Research*), il PIL mondiale potrebbe raddoppiare

nuovamente entro il 2035. Di conseguenza, ogni crisi di mercato giunge sempre al termine, come dimostra la storia degli ultimi cento anni e oltre: i *bull market* (mercati rialzisti) superano di gran lunga i *bear markets* (mercati ribassisti), sia per dimensione sia per durata, consentendo un ottimo apprezzamento nel tempo degli investimenti legati all'economia reale.

Al di là dei futuri sviluppi sui mercati azionari, c'è un importante elemento di novità che questo generale e drastico riequilibrio degli *asset* finanziari ci ha restituito: il riemergere del mercato obbligazionario come alternativa d'investimento ragionevole, dopo anni di tassi estremamente bassi o addirittura negativi. Rendimenti mediamente maggiori implicano infatti ritorni prospettici maggiori nel futuro. Avere nuovamente a disposizione dei rendimenti "normali", in molti casi interessanti anche se aggiustati per l'inflazione attesa nei prossimi anni, rappresenta una grande opportunità, soprattutto per gli investitori meno propensi al rischio o con orizzonti temporali più brevi, ma anche come elemento di diversificazione all'interno dei portafogli. Nell'ultimo periodo, a fronte dei maggiori timori di rallentamento economico e della protratta volatilità nell'azionario, si sta già vedendo un'attenuazione dei rendimenti, che sta dando ossigeno soprattutto ai comparti più sicuri del reddito fisso e ristabilendo almeno in parte le consuete decorrelazioni tra *asset class*.

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 Unico di Gestione, con riferimento alla classe "L", il Consiglio di Amministrazione ha deliberato di distribuire un ammontare pro quota, al lordo della ritenuta fiscale, di euro **0,020** che verrà messo in pagamento dal 28 luglio 2022, sulla base delle quote in circolazione che alla data del 25 luglio 2022 erano pari a 118.549.433,402 per un controvalore globale di euro 2.370.988,67.

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

Criteri di valutazione

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

a) registrazione delle operazioni

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

ponderati di carico rappresentano i valori dei titoli alla fine dell'esercizio precedente, modificati dai costi medi di acquisto del periodo;

- le plusvalenze e le minusvalenze su titoli sono originate dalla differenza tra il costo medio ponderato ed i valori determinati secondo i criteri indicati 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 30/06/2022		Relazione di gestione al 30/12/2021	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	2.046.771.387	97,68	2.415.763.477	95,79
A1. Titoli di debito	1.197.928.306	57,17	1.382.116.367	54,81
A1.1 titoli di Stato				
A1.2 altri	1.197.928.306	57,17	1.382.116.367	54,81
A2. Titoli di capitale	848.843.081	40,51	1.033.647.110	40,98
A3. Parti di OICR				
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	17.247.193	0,82	14.930.997	0,59
B1. Titoli di debito	3.718.034	0,18	3.873.735	0,15
B2. Titoli di capitale	5.591.108	0,27	3.490.608	0,14
B3. Parti di OICR	7.938.051	0,37	7.566.654	0,30
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	11.690.910	0,56	37.551.150	1,49
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	11.690.910	0,56	37.551.150	1,49
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA LIQUIDITÀ	2.781.400	0,13	36.385.236	1,44
F1. Liquidità disponibile	179.515	0,01	37.225.259	1,47
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	3.980.385	0,19	3.041.272	0,12
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-1.378.500	-0,07	-3.881.295	-0,15
G. ALTRE ATTIVITÀ	16.945.100	0,81	17.467.212	0,69
G1. Ratei attivi	16.940.100	0,81	17.467.212	0,69
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	5.000	0,00		
TOTALE ATTIVITÀ	2.095.435.990	100,00	2.522.098.072	100,00

PASSIVITÀ E NETTO	Relazione di gestione al 30/06/2022	Relazione di gestione al 30/12/2021
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	8.349.200	
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	741.755	347.105
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	741.137	346.487
M2. Proventi da distribuire	618	618
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ	778.764	27.879.953
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	654.461	27.760.209
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	124.303	119.744
TOTALE PASSIVITÀ	9.869.719	28.227.058
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	2.085.566.271	2.493.871.014
I Numero delle quote in circolazione	10.066.576,755	10.152.576,503
LA Numero delle quote in circolazione	83.021.993,572	83.329.199,322
L Numero delle quote in circolazione	118.836.686,644	120.642.771,488
I Valore complessivo netto della classe	110.564.643	131.394.856
LA Valore complessivo netto della classe	845.318.698	1.003.247.963
L Valore complessivo netto della classe	1.129.682.930	1.359.228.195
I Valore unitario delle quote	10,983	12,942
LA Valore unitario delle quote	10,182	12,040
L Valore unitario delle quote	9,506	11,267

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO – Classe L

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	2.505.853,737
Quote rimborsate	4.311.938,581

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO – Classe I

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	618.000,737
Quote rimborsate	704.000,485

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO – Classe LA

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	2.917.213,868
Quote rimborsate	3.224.419,618

SEZIONE REDDITUALE

	Relazione di gestione semestrale al 30/06/2022	Relazione di gestione annuale al 30/12/2021	Relazione di gestione semestrale al 30/12/2021
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI			
A1. PROVENTI DA INVESTIMENTI			
A1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	18.852.544	37.005.159	18.507.204
A1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale	23.786.385	27.127.583	7.264.499
A1.3 Proventi su parti di O.I.C.R.			
A2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI			
A2.1 Titoli di debito	-6.052.924	-1.255.098	-596.351
A2.2 Titoli di capitale	-15.739.893	87.019.892	49.697.632
A2.3 Parti di O.I.C.R.			
A3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE			
A3.1 Titoli di debito	-176.652.516	-22.512.262	-19.378.845
A3.2 Titoli di capitale	-238.600.510	186.177.337	34.259.680
A3.3 Parti di O.I.C.R.			-174.720
A4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI			
Risultato gestione strumenti finanziari quotati	-394.406.914	312.620.361	89.579.099
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI			
B1. PROVENTI DA INVESTIMENTI			
B1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	104.933	125.278	103.373
B1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale			
B1.3 Proventi su parti di O.I.C.R.	13.252	399.863	371.428
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	-155.701	-29.619	-40.424
B3.2 Titoli di capitale	-250.209	-99.123	-153.031
B3.3 Parti di O.I.C.R.	371.397	359.048	297.558
B4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI			
Risultato gestione strumenti finanziari non quotati	83.672	755.447	578.904
C. RISULTATO DELLE OPERAZIONI IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA			
C1. RISULTATI REALIZZATI			
C1.1 Su strumenti quotati	31.189.744	-53.244.132	-28.742.570
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 semestrale al 30/06/2022	Relazione di gestione annuale al 30/12/2021	Relazione di gestione semestrale al 30/12/2021
E. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI			
E1. OPERAZIONI DI COPERTURA			
E1.1 Risultati realizzati		-151.782	
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	42.811	-20.474	
E3.2 Risultati non realizzati	-2.942	20.811	16.049
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	-363.093.629	259.980.231	61.431.482
G. ONERI FINANZIARI			
G1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-80.230	-231.341	-95.744
G2. ALTRI ONERI FINANZIARI	-16.209	-25.895	-23.229
Risultato netto della gestione di portafoglio	-363.190.068	259.722.995	61.312.509
H. ONERI DI GESTIONE			
H1. PROVVISORE DI GESTIONE SGR	-17.589.819	-62.675.691	-24.175.345
di cui classe I	-528.719	-2.558.233	-920.186
di cui classe LA	-7.271.839	-25.264.635	-9.843.993
di cui classe L	-9.789.261	-34.852.823	-13.411.166
H2. COSTO DEL CALCOLO DEL VALORE DELLA QUOTA	-135.643	-288.245	-146.719
H3. COMMISSIONI DEPOSITARIO	-447.141	-950.188	-483.654
H4. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO	-23.341	-54.579	-26.651
H5. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-31.728	-69.209	-34.795
H6. COMMISSIONI DI COLLOCAMENTO			
I. ALTRI RICAVI ED ONERI			
I1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITÀ LIQUIDE	1.248	13.965	4.076
I2. ALTRI RICAVI	7.507	1.064	68
I3. ALTRI ONERI	-889.816	-2.028.804	-985.024
Risultato della gestione prima delle imposte	-382.298.801	193.671.308	35.464.465
L. IMPOSTE			
L1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO			
L2. RISPARMIO DI IMPOSTA			
L3. ALTRE IMPOSTE	-343.584	-444.629	-189.740
di cui classe I	-18.206	-22.729	-9.757
di cui classe LA	-138.696	-177.092	-75.922
di cui classe L	-186.682	-244.808	-104.061
Utile/perdita dell'esercizio	-382.642.385	193.226.679	35.274.725
di cui classe I	-19.876.983	10.460.065	2.120.127
di cui classe LA	-154.678.066	76.563.219	13.909.176
di cui classe L	-208.087.336	106.203.395	19.245.422

La presente relazione è stata approvata nel Consiglio di Amministrazione del 25 luglio 2022.

MEDIOLANUM GESTIONE FONDI SGR p.A.

F.to Lucio De Gasperis



Relazione della società di revisione indipendente

ai sensi degli articoli 14 e 19 bis del DLgs 27 gennaio 2010, n° 39 e dell'articolo 9 del DLgs 24 febbraio 1998, n°58

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

Relazione sulla revisione contabile della relazione di gestione semestrale

Giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile della relazione di gestione semestrale del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto “Mediolanum Flessibile Sviluppo Italia” (il “Fondo”), redatta in forma abbreviata ai fini della distribuzione dei proventi e costituita dalla situazione patrimoniale, dalla sezione reddituale e dalle note illustrative, che includono i criteri di redazione, per il semestre chiuso al 30 giugno 2022.

A nostro giudizio, la relazione di gestione semestrale fornisce una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria del Fondo al 30 giugno 2022 e del risultato economico per il semestre chiuso a tale data in conformità al Provvedimento emanato dalla Banca d'Italia il 19 gennaio 2015 e successive modifiche (di seguito anche il “Provvedimento”), che ne disciplina i criteri di redazione.

Elementi alla base del giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia). Le nostre responsabilità ai sensi di tali principi sono ulteriormente descritte nella sezione “Responsabilità della società di revisione per la revisione contabile della relazione di gestione semestrale” della presente relazione. Siamo indipendenti rispetto al Fondo e a 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 e appropriati su cui basare il nostro giudizio.

PricewaterhouseCoopers SpA

Sede legale: **Milano** 20145 Piazza Tre Torri 2 Tel. 02 77851 Fax 02 7785240 Capitale Sociale Euro 6.890.000,00 i.v. C.F. e P.IVA e Reg. Imprese Milano Monza Brianza Lodi 12979880155 Iscritta al n° 119644 del Registro dei Revisori Legali - Altri Uffici: **Ancona** 60131 Via Sandro Totti 1 Tel. 071 2132311 - **Bari** 70122 Via Abate Gimma 72 Tel. 080 5640211 - **Bergamo** 24121 Largo Belotti 5 Tel. 035 229691 - **Bologna** 40126 Via Angelo Finelli 8 Tel. 051 6186211 - **Brescia** 25121 Viale Duca d'Aosta 28 Tel. 030 3697501 - **Catania** 95129 Corso Italia 302 Tel. 095 7532311 - **Firenze** 50121 Viale Gramsci 15 Tel. 055 2482811 - **Genova** 16121 Piazza Piccapietra 9 Tel. 010 29041 - **Napoli** 80121 Via dei Mille 16 Tel. 081 36181 - **Padova** 35138 Via Vicenza 4 Tel. 049 873481 - **Palermo** 90141 Via Marchese Ugo 60 Tel. 091 349737 - **Parma** 43121 Viale Tanara 20/A Tel. 0521 275911 - **Pescara** 65127 Piazza Ettore Troilo 8 Tel. 085 4545711 - **Roma** 00154 Largo Fochetti 29 Tel. 06 570251 - **Torino** 10122 Corso Palestro 10 Tel. 011 556771 - **Trento** 38122 Viale della Costituzione 33 Tel. 0461 237004 - **Treviso** 31100 Viale Felissent 90 Tel. 0422 696911 - **Trieste** 34125 Via Cesare Battisti 18 Tel. 040 3480781 - **Udine** 33100 Via Poscolle 43 Tel. 0432 25789 - **Varese** 21100 Via Albuzzi 43 Tel. 0332 285039 - **Verona** 37135 Via Francia 21/C Tel. 045 8263001 - **Vicenza** 36100 Piazza Pontelandolfo 9 Tel. 0444 393311

www.pwc.com/it



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 che fornisca una rappresentazione veritiera e corretta in conformità al Provvedimento che ne disciplina i criteri di redazione e, nei termini previsti dalla legge, per quella parte del controllo interno dagli stessi ritenuta necessaria per consentire la redazione di una relazione di gestione semestrale 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 a 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 semestrale.

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

Abbiamo comunicato ai responsabili delle attività di governance della società di gestione del Fondo, identificati a 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.

Milano, 30 settembre 2022

PricewaterhouseCoopers SpA

A handwritten signature in blue ink, appearing to read 'Giovanni Ferraioli', written over a light blue grid background.

Giovanni Ferraioli
(Revisore legale)