

Rendiconto annuale al 30 dicembre 2014 dei Fondi

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

RENDICONTO ANNUALE DEL FONDO AL 30 DICEMBRE 2014

RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI

Signori Partecipanti,

nel corso del 2014, l'andamento dei mercati finanziari ha chiaramente rispecchiato il difforme andamento economico delle principali aree geografiche e l'insorgere di specifiche criticità locali. La presenza di una crescita discontinua, irregolare, inferiore alle attese e geograficamente non uniforme e la conseguente divergenza delle politiche monetarie delle principali banche centrali hanno accentuato la dispersione e, nella seconda metà dell'anno, generato un incremento di volatilità di listini azionari, rendimenti e valute, aumentando il valore aggiunto di una *asset allocation* adeguatamente diversificata degli investimenti. Secondo le nuove stime del Fondo Monetario Internazionale diffuse nel *World Economic Outlook* in ottobre, la crescita mondiale nel 2014 dovrebbe essere stata in linea con il 2013 nella misura del 3,3%, a fronte di una più ottimistica attesa di inizio anno del 3,7%, con un contributo rispetto agli anni precedenti in aumento dei Paesi maggiormente industrializzati (1,8% nel 2014 da 1,4% nel 2013) e in marginale riduzione da parte dei Paesi Emergenti (4,4% nel 2014 da 4,7% nel 2013). Nel dettaglio, la crescita è stata negli Usa del 2,2% in linea con il 2013, nell'area euro dello 0,8% in netto aumento dal -0,4% del 2013, in Giappone dello 0,9% in diminuzione dall'1,5% del 2013. Nell'area euro, gli indici *Purchasing Managers Index* (PMI) avevano già anticipato, a partire dal secondo semestre del 2013, il ripristino di una fase espansiva del ciclo e la presenza di una ripresa sostenibile nell'attività manifatturiera e nei servizi; le positive aspettative degli analisti nell'Eurozona sono state però parzialmente deluse nel corso dell'anno. In sintesi, permane un fisiologico differenziale di crescita tra Paesi emergenti e Paesi industrializzati, ma all'interno di ciascuna delle due aree si assiste ad una crescente divergenza dell'andamento economico, dettato dalle specifiche condizioni dei singoli paesi. Il *decoupling* tra USA ed Eurozona è originato e perpetuato dal diverso grado di flessibilità strutturale delle due aree economiche; all'interno dell'Eurozona, Germania (1,4% nel 2014 da 0,5% nel 2013) e Francia (0,4% nel 2014 da 0,3% nel 2013) continuano a mostrare una maggiore capacità di crescita, rispetto ai Paesi periferici; tra i Paesi periferici, gli analisti evidenziano la non uniforme accelerazione economica di Spagna e Italia. Mentre in Spagna abbiamo assistito nel 2014 all'uscita da una prolungata fase di recessione (-1,6% nel 2012, -1,2% nel 2013, +1,3% nel 2014), in Italia l'inversione della fase del ciclo è rinviata al 2015 (-2,4% nel 2012, -1,9% nel 2013, -0,2% nel 2014). Tra i principali mercati emergenti, la crescita è rimasta elevata nei paesi asiatici (6,5% nel 2014 da 6,6% nel 2013), con una modesta riduzione in Cina (7,4% nel 2014 da 7,7% nel 2013) e un incremento in India (5,6% nel 2014 da 5,0% nel 2013), in accelerazione in Messico (2,4% nel 2014 da 1,1% nel 2013), prossima alla stagnazione in Brasile (0,3% nel 2014 da 2,5% nel 2013) e Russia (0,2% nel 2014 da 1,3% nel 2013).

Negli Stati Uniti e in Europa, le dinamiche occupazionali continuano a rappresentare la principale criticità dell'attuale fase congiunturale, a causa degli effetti su fiducia dei consumatori e domanda di beni e servizi. Negli USA, il tasso di disoccupazione ha registrato una graduale e costante riduzione fino al 5,8% rilevato in novembre dal 6,7% di fine 2013, mentre la *Conference Board Consumer Confidence* e la *Consumer Confidence* rilevata dalla Università del Michigan hanno entrambe segnalato un significativo miglioramento della fiducia dei consumatori nel corso dell'anno; nell'area euro, il tasso di disoccupazione ha, invece, registrato solo una marginale riduzione all'11,5% dall'11,8% di fine 2013. Nel dettaglio, la disoccupazione è aumentata in Italia al 13,4% dal 12,5%, in Francia al 10,4% dal 9,2%, mentre è diminuita in Germania al 6,6% dal 6,8% e in Spagna al 23,7% dal 25,7%. Nel Regno Unito, il tasso di disoccupazione è diminuito al 6% dal 7,2% di fine 2013.

La presente fase congiunturale rimane caratterizzata da contenuti rischi di inflazione. In novembre, i prezzi al consumo su base annua sono aumentati nell'area euro dello 0,3% dallo 0,8% di fine 2013 e negli USA di +1,3% da 1,5% di fine 2013, mentre l'incremento della componente *core* (al netto delle spese alimentari e di energia) è stata rispettivamente dello 0,7% e di +1,7%, in linea con le rilevazioni dell'anno precedente. Nello stesso mese, i prezzi alla produzione su base annua sono diminuiti di -1,6% nell'area euro e aumentati di +1,4% negli USA. Nel Regno Unito, l'inflazione è diminuita a +1,0% da +2,0% dello scorso anno.

In novembre, nella conferenza ordinaria di Vienna gli stati aderenti dell'Opec (*Organization of the Petroleum Exporting Countries*) hanno deciso di non tagliare la produzione di petrolio, mantenendola stabile a 30 milioni di barili al giorno. La decisione ha prodotto una ulteriore debolezza della quotazione del greggio, in diminuzione da metà giugno: il Brent è così passato dalla quotazione di 110,8 dollari al barile di inizio anno a 55,8 del 31 dicembre. Livelli così bassi del prezzo del petrolio perpetuati nel lungo periodo possono mettere in difficoltà paesi produttori come Venezuela, Iran e Russia, i cui bilanci pubblici sono molto dipendenti da tale variabile, mentre i paesi del Golfo sono meno sensibili al calo dei prezzi grazie ai costi di produzione molto contenuti. Con la discesa del prezzo del petrolio, i sauditi mirano a mettere fuori mercato la produzione negli Stati Uniti: l'estrazione del petrolio non convenzionale è, infatti, molto costosa e, al momento, necessita di prezzi alti per giustificare spese ed investimenti. D'altronde, è stata proprio la crescita della produzione interna negli Stati Uniti, con il conseguente calo delle importazioni, a determinare un aumento della quantità di greggio disponibile sui mercati globali. Negli ultimi 10 anni, l'aumento degli investimenti per le estrazioni ha portato ad un aumento della produzione globale e della capacità produttiva, al quale però si è affiancato un calo della domanda nei paesi industrializzati (anche a causa della crisi economica) e un aumento meno forte del previsto della domanda dei paesi emergenti.

Negli USA, la Federal Reserve ha progressivamente concluso il terzo programma di *quantitative easing* (QE3) a partire dalla riunione di dicembre del 2013, mentre ha mantenuto invariato il tasso di rifinanziamento nell'intervallo tra 0% e 0,25% per l'intero anno. Nel 2015, il timing e l'entità dei primi aumenti dei Fed Funds potranno rappresentare alcune tra le principali variabili in grado di influenzare i mercati valutari e finanziari in generale.

Nella riunione del 5 giugno, la Banca Centrale Europea ha formulato una serie di manovre congiunte allo scopo di contrastare il rischio di un protratto periodo di bassa inflazione. Con decisione unanime, l'Istituto ha ridotto il tasso di riferimento di 10 punti base a 0,15% e, per la prima volta, ha portato il tasso sui depositi in negativo a -0,10%. Al fine di supportare i prestiti bancari e assicurare la liquidità nel sistema, la BCE ha, inoltre, comunicato la realizzazione di una serie di operazioni a lungo termine condizionate agli impieghi a famiglie e imprese non finanziarie (TLTRO, *targeted longer-term refinancing operations*), con scadenza 2018. Nella riunione del 4 settembre, la BCE ha effettuato un ulteriore taglio di 10 punti base del tasso di riferimento allo 0,05% e del tasso sui depositi a -0,20%. Il presidente Draghi ha precisato che tali riduzioni sono state realizzate per favorire la massima adesione delle banche alle operazioni di TLTRO del successivo 18 settembre. L'Istituto ha, altresì, comunicato la volontà di intraprendere, a partire dal mese di ottobre, un piano di acquisto di *covered bond* e titoli cartolarizzati, al fine di ricondurre il bilancio della BCE ai livelli massimi del 2012, pari a 3.100 miliardi di euro dai concomitanti 2.038 miliardi di euro.

Dagli esiti del *comprehensive assessment* ufficializzati dalla Banca Centrale Europea sulle principali 130 banche dell'Eurozona in data 26 ottobre, 25 banche presentavano carenze dopo l'*asset quality review* sui bilanci del 2013, di cui 9 italiane. In seguito alle misure già adottate nel corso del 2014, solo 13 banche delle 25 iniziali continuano a necessitare di un intervento patrimoniale, per un importo complessivo pari a 9,5 miliardi di euro. Delle 13 banche in questione, 4 sono italiane: Banca Popolare di Milano e Banca Popolare di Vicenza sono state tuttavia "promosse" da Banca di Italia, alla luce dei recenti provvedimenti annunciati; Monte dei Paschi di Siena e Cassa di Risparmio di Genova sono state richiamate ad acquisire nuove risorse rispettivamente per 2,1 miliardi di euro e 814 milioni di euro. Dal 4 novembre, la BCE ha assunto la vigilanza diretta delle principali 130 banche.

Nel corso della seduta del 31 ottobre, la Bank of Japan ha annunciato nuovi stimoli monetari non attesi dagli analisti, aumentando il target di crescita annuale della base monetaria. Nello specifico, sono stati aumentati prevalentemente gli acquisti dei titoli governativi domestici, per un equivalente di circa 270 miliardi di dollari. Il governatore Kuroda ha ribadito come la BoJ sia impegnata nel raggiungere il target del 2% di inflazione, anche attraverso l'adozione di eventuali ulteriori misure. La decisione della BoJ è da ricollegare alla concomitante variazione di *asset allocation* del fondo pensione governativo (GPIF, *Government Pension Investment Fund*), il più grande al mondo con l'equivalente di circa 1200 miliardi di dollari in gestione, che ha previsto un incremento degli investimenti azionari e una drastica riduzione della percentuale di bond domestici in portafoglio, le cui vendite sono pertanto compensate dagli annunciati acquisti della banca centrale.

In data 5 dicembre, l'agenzia Standard & Poor's ha declassato il rating dell'Italia a BBB- da BBB, a causa dell'elevato debito e della crescita debole, rivedendo però l'*outlook* da "negativo" a "stabile". Secondo l'agenzia statunitense, l'Italia uscirà dalla recessione nel 2015, ma le stime sulla ripresa del prodotto interno lordo restano modeste.

Nelle ultime settimane del 2014, l'elezione del nuovo Presidente della Repubblica in Grecia ha avuto esito negativo, con il fallimento nella nomina del candidato governativo. Tale esito si è di fatto tradotto nelle elezioni generali anticipate, fissate per il prossimo 25 gennaio, e ha prodotto un aumento della volatilità sui mercati finanziari, in seguito al rischio di una vittoria da parte del partito di estrema sinistra Syriza e alla conseguente possibile richiesta di rinegoziazione delle condizioni sul debito greco. Attualmente il partito di Alexis Tsipras è, infatti, in testa nei sondaggi elettorali, anche se un contenuto ridimensionamento di tale vantaggio potrebbe favorire la formazione di un governo di coalizione, con posizioni conseguentemente più moderate.

Nel mese di marzo, la Russia, al fine di non perdere la propria influenza in Ucraina, ha invaso e annesso la Crimea. Dopo mesi di combattimenti, l'Unione Europea ha annunciato sanzioni contro il Cremlino, mentre gli USA hanno inasprito quelle già vigenti. La battaglia tra i ribelli separatisti filorusi e le forze militari di Kiev si è intensificata in agosto quando la Russia è intervenuta con l'invasione dell'Ucraina, con l'obiettivo di supportare le forze filorusse. Le sanzioni di USA e UE stanno guidando l'economia russa in prossimità di una recessione, ponendo contestualmente in seria difficoltà molti esportatori europei.

Con riferimento ai Paesi Emergenti, nei primi mesi dell'anno l'elevato deficit nelle partite correnti in Brasile, Turchia, Cile, Perù e Indonesia, la crescita inferiore alle attese in Russia e in Cina, l'instabilità politica in India, Thailandia, Ucraina e Venezuela, le continue tensioni sociali in Sud Africa e la fragilità economica in Argentina si sono riflessi temporaneamente in quei paesi nell'andamento negativo delle borse, nell'aumento dei rendimenti governativi e nella debolezza delle divise. Nei mesi più recenti, la crisi politica internazionale successiva all'invasione russa in Ucraina, il moltiplicarsi delle crisi geopolitiche, il nuovo default dell'Argentina e la progressiva riduzione del prezzo del petrolio hanno nuovamente contribuito ad un aumento della volatilità dei mercati finanziari.

Nel 2014, i mercati azionari internazionali hanno complessivamente registrato un incremento di +2,9% (indice MSCI World in dollari). Negli USA, lo S&P500 ha registrato una performance positiva di +11,4%, il Nasdaq Composite di +13,4%; le borse europee hanno mediamente registrato una variazione positiva (+4,4% STOXX Europe 600). Nel dettaglio, la borsa inglese (-2,7% FTSE 100), francese (-0,5% CAC 40) e italiana (+0,2% FTSE MIB) hanno sottoperformato il listino svizzero (+9,5% SMI), olandese (+5,6% AEX), spagnolo (+3,7% IBEX 35) e tedesco (+2,7% DAX); in Asia, il mercato giapponese (+7,1% Nikkei 225) ha sovraperformato la borsa australiana (+1,1% S&P/ASX 200) e di Hong Kong (+1,3% HANG SENG). Le borse emergenti hanno conseguito mediamente un risultato negativo di -4,6% (indice MSCI Emerging Markets in dollari). In particolare, si evidenzia la performance negativa della borsa russa di -45,2% (indice Russian Trading System Index), originata dalle sanzioni internazionali per la invasione ucraina e dalla profonda correzione del prezzo del petrolio.

Nel 2014, la curva governativa tedesca ha invertito l'andamento dell'anno precedente con significative riduzioni dei rendimenti sulle principali scadenze (a 2 anni -0,10% da +0,21%, a 5 anni 0,02% da 0,92%, a 10 anni 0,54% da 1,93%, a 30 anni 1,39% da 2,76%), offrendo fino a 4 anni rendimenti negativi. Nel corso dell'anno, la graduale soluzione della crisi finanziaria nell'Eurozona in un contesto economico internazionale in miglioramento ha rinnovato la propensione al rischio degli investitori. Lo spread tra il debito italiano e tedesco sulla scadenza decennale è passato dai 220 punti base di inizio anno ai 135 del 31 dicembre; il differenziale sulla scadenza a 2 anni è passato dai 104 punti base di inizio anno ai 63 del 31 dicembre. Nel 2014, la curva governativa italiana ha registrato le seguenti riduzioni dei rendimenti: da 0,91% a 0,29% a 1 anno, da 1,26% a 0,53% a 2 anni, da 2,73% a 0,95% a 5 anni, da 4,13% a 1,89% a 10 anni, da 4,88% a 3,23% a 30 anni. Il differenziale tra il debito spagnolo e tedesco sulla scadenza a dieci anni è migliorato dai 222 di inizio anno ai 107 del 31 dicembre. Nell'ultima seduta del 2014, la curva governativa statunitense presentava il rendimento a due anni pari a 0,66% in aumento rispetto allo 0,38% di inizio anno, mentre il rendimento a dieci anni pari a 2,17% evidenziava una riduzione dal 3,03% di inizio anno.

A partire dal mese di luglio, i mercati hanno assistito ad un incremento dei rendimenti sostanziale sui mercati *high yield* e, più contenuto, sui mercati emergenti. I rendimenti sui mercati emergenti sono mediamente variati da 6,10% di inizio 2014 a 6,15% di fine anno (indice *JPMorgan Emerging Markets Global Sovereign*), registrando il minimo di 5,23% il 24 luglio e il massimo di 6,76% il 16 dicembre; sui mercati *high yield*, i rendimenti sono aumentati da 5,64% di inizio anno a 6,61% del 31 dicembre (indice *Barclays US Corporate High Yield*), registrando il minimo di 4,83% il 20 giugno e il massimo di 7,30% in data 16 dicembre.

Nel 2014, la quotazione del dollaro verso euro è passata da 1,3743 di inizio anno a 1,2098 del 31 dicembre, facendo rilevare il minimo di 1,3993 nel corso della seduta dell'8 maggio e il massimo di 1,2097 nel corso dell'ultima seduta dell'anno. A partire dai

minimi dell'8 maggio, la divisa statunitense ha beneficiato di un graduale e progressivo rafforzamento verso la moneta comune, incorporando il differenziale economico tra USA ed Eurozona, la divergente fase di politica monetaria tra Federal Reserve e Banca Centrale Europea, le tensioni geopolitiche internazionali e gli effetti sulla economia europea delle sanzioni inflitte alla Russia. La moneta unica ha registrato una progressiva debolezza anche verso la sterlina inglese, la cui quotazione è passata da 0,83 di inizio anno a 0,78 del 31 dicembre. In Giappone, lo stimolo monetario da parte della Bank of Japan, unito ad un aumento dell'incertezza sul perseguimento degli obiettivi di consolidamento fiscale e sull'efficacia delle politiche economiche finalizzate ad un miglioramento della crescita e ad un aumento dell'inflazione, ha pesato sulla dinamica di indebolimento dello yen verso dollaro statunitense (da 105,31 di inizio anno a 119,78 del 31 dicembre) e di sostanziale stabilità verso euro (da 144,73 di inizio anno a 144,85 del 31 dicembre). Le sanzioni internazionali e la profonda correzione del prezzo del petrolio sono all'origine del serio deprezzamento del rublo sia verso dollaro (da 32,87 di inizio anno a 60,74 del 31 dicembre) sia verso euro (da 45,30 di inizio anno a 73,5 del 31 dicembre).

Eventi di rilievo intervenuti nell'esercizio

Il Consiglio di Amministrazione della Mediolanum Gestione Fondi SGR p.A., nella riunione del 25 novembre 2014, ha deliberato di apportare alcune modifiche al Regolamento Unico di gestione Semplificato.

La modifica riguarda l'istituzione delle quote di Classe "LA", ad accumulazione dei proventi, ed ha interessato i seguenti fondi: Mediolanum Flessibile Strategico, Mediolanum Flessibile Obbligazionario Globale, Mediolanum Risparmio Dinamico, Mediolanum Flessibile Valore Attivo e Mediolanum Flessibile Sviluppo Italia.

Fiscalità

Il comma 12 dell'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, l'aliquota del 26% si applica sui proventi di ogni tipo realizzati a decorrere dal 1 luglio 2014.

Pertanto, a decorrere dal 1° luglio 2014, le ritenute sui proventi derivanti dalla partecipazione a OICR italiani sono applicate nella misura del 26%. Per i proventi periodici si applica la regola generale dell'esigibilità e pertanto la nuova aliquota si applica sui proventi messi in pagamento dal 1° luglio a prescindere dalla data della delibera di distribuzione.

Riguardo alla determinazione dei proventi percepiti in sede di rimborso, liquidazione e cessione delle quote e azioni, per effetto delle modifiche apportate dagli articoli da 9 a 14 del d.lgs n.44 del 4 marzo 2014, sono state semplificate le modalità di determinazione della base imponibile dei predetti redditi. In particolare ai fini della determinazione dei redditi di capitale derivanti dalla partecipazione a OICR, si fa ora riferimento ai valori di acquisto e vendita effettivi e non più ai valori indicati nei prospetti periodici.

Inoltre il decreto legge n.66/2014 disciplina il regime transitorio che deve essere applicato sui proventi realizzati a decorrere dal 1° luglio, stabilendo che su tali proventi se riferibili ad importi maturati fino al 30 giugno 2014, continua ad applicarsi l'aliquota del 20%. Ai fini dell'individuazione dei proventi maturati al 30 giugno 2014, cui è riconosciuta l'applicazione dell'aliquota del 20% occorre verificare la riconducibilità degli stessi al numero di quote e azioni possedute a tale data, in quanto l'aliquota previgente è riconosciuta limitatamente al numero di quote pari a quelle possedute alla data del 30 giugno 2014 e fino a concorrenza dell'ammontare dei proventi maturato alla medesima data.

Per espressa previsione normativa, la nuova 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 e emesse 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 e 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).

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 riscatto, di liquidazione o di cessione delle quote e il costo medio ponderato di sottoscrizione o acquisto delle quote medesime.

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% ($48,08\% \times 20\% = 12,5\%$).

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 31/12/2013 e 30/06/2014, e la conseguente aliquota sintetica applicabile nel semestre 01/01/2015 - 30/06/2015.

	Percentuale white list ed equiparati	Aliquota Sintetica
Mediolanum Flessibile Italia	0,00%	26,00%
Mediolanum Flessibile Globale	0,25%	25,97%
Mediolanum Flessibile Strategico	87,50%	14,19%
Mediolanum Flessibile Obbligazionario Globale	34,80%	21,30%
Mediolanum Risparmio Dinamico	73,75%	16,05%
Mediolanum Flessibile Valore Attivo	18,25%	23,54%
Mediolanum Flessibile Sviluppo Italia	0,00%	26,00%

Eventi successivi alla chiusura del periodo

Non si segnalano eventi di rilievo successivi 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 Flessibile Italia

Performance del Fondo

Nel periodo di riferimento, il Fondo ha registrato una performance negativa (-2,64% per la classe LA e -6,90% per la classe I), gravata dagli oneri gestionali diretti ed indiretti.

Il rendimento difforme delle 2 classi è riconducibile alla diversa incidenza delle commissioni di gestione previste dal regolamento del fondo e al differente intervallo temporale di riferimento.

Evoluzione prevedibile della gestione

Nel 2014, la ripresa ha mostrato discontinuità, irregolarità e incertezza nelle economie industrializzate. Se le condizioni climatiche avevano influenzato negativamente il prodotto interno lordo statunitense del primo trimestre, nell'Eurozona l'elevato debito pubblico e privato ha continuato a dominare su entità e sostenibilità della ripresa. Nei paesi emergenti, abbiamo assistito, invece, ad un adeguamento a tassi di crescita economica inferiori rispetto al passato. L'incremento dei downside risks (in primo luogo, il proliferare delle tensioni internazionali e la riduzione del prezzo del petrolio) ha condizionato il percorso di crescita di intere aree economiche, con un andamento inferiore alle aspettative. Il Fondo Monetario Internazionale sottolinea come la priorità nelle principali economie sia aumentare la crescita reale e potenziale. Nelle economie avanzate, sono indispensabili il sostegno costante della politica monetaria e un aggiustamento fiscale, in sintonia con il ritmo della ripresa e della crescita a lungo termine; nelle aree emergenti, la necessità di politiche macroeconomiche a sostegno della crescita varia in relazione ai paesi e alle regioni oggetto di analisi, ma lo spazio è limitato per quei contesti con maggiore dipendenza e vulnerabilità da variabili esterne. Nella quasi totalità delle economie, un aumento degli investimenti nelle infrastrutture pubbliche potrebbe sostenere la domanda nel breve termine e contribuire al rafforzamento del prodotto potenziale nel medio termine. Il Fondo Monetario Internazionale sottolinea a più riprese nel World Economic Outlook di ottobre come, nelle economie sia avanzate sia emergenti, vi sia un generale e urgente bisogno di riforme strutturali per rafforzare il potenziale di crescita e rendere la crescita stessa maggiormente sostenibile. Contestualmente, il FMI torna ad evidenziare come siano aumentate le tensioni geopolitiche: se al momento gli effetti macroeconomici sembrano confinati alle regioni coinvolte, sono presenti rischi di un più ampio coinvolgimento internazionale.

Con riferimento alla volatilità del prezzo del petrolio, una riduzione delle quotazioni protratta nel lungo periodo potrebbe rappresentare una criticità per alcuni paesi produttori, i cui bilanci pubblici sono molto dipendenti da tale variabile, mentre una favorevole dinamica dei prezzi delle materie prime può certamente rappresentare un impulso alla ripresa per i paesi importatori.

Con riferimento al rischio e alle implicazioni di una significativa riduzione dell'inflazione nelle economie avanzate, occorre evidenziare come tale dinamica dei prezzi possa fornire alibi e opportunità di interventi monetari di natura espansiva alle banche centrali.

Il contenuto dei dati macroeconomici, la qualità delle riforme economiche e delle politiche fiscali dei governi e le tempistiche nell'adozione delle politiche monetarie da parte delle banche centrali (in primo luogo, l'atteso e scontato quantitative easing della Banca Centrale Europea) saranno ancora i principali drivers dei mercati nel 2015. Ritardi, discontinuità e incertezza potranno essere all'origine di nuovi incrementi della volatilità.

Nel 2015, la performance dei mercati finanziari e, conseguentemente, della gestione potrà, pertanto, beneficiare e riflettere eventuali segnali di un miglioramento del quadro economico generale superiore alle stime degli analisti e non scontato negli utili societari dei prossimi anni, la qualità delle politiche fiscali dei governi e la corretta tempestività delle politiche monetarie delle banche centrali.

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

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

Esercizio del diritto di voto

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

Sulla base di quanto sopra, in linea con i principi e i criteri individuati dal Comitato di Corporate Governance di Assogestioni, nel corso del 2014, la Sgr ha proposto una lista di candidati per la carica di amministratori e/o sindaci indipendenti alle assemblee di Terna, Telecom Italia, Finmeccanica, Eni, Buzzi Unicem, Mediaset, Assicurazioni Generali, Saipem, G Tech, Autogrill, A2A, Pirelli, Enel e Mediobanca.

Rapporti con Società del Gruppo

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

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

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Rendiconto al 30/12/2014		Rendiconto al 30/12/2013	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	501.551.450	96,2	346.431.985	92,0
A1. Titoli di debito	27.622.577	5,3		
A1.1 titoli di Stato				
A1.2 altri	27.622.577	5,3		
A2. Titoli di capitale	473.928.873	90,9	346.431.985	92,0
A3. Parti di OICR				
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	2.077.613	0,4	786.455	0,2
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale	2.077.613	0,4	786.455	0,2
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA LIQUIDITÀ	17.164.910	3,3	27.600.209	7,3
F1. Liquidità disponibile	18.202.700	3,5	25.892.665	6,8
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare			1.707.544	0,5
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-1.037.790	-0,2		
G. ALTRE ATTIVITÀ	355.614	0,1	1.875.566	0,5
G1. Ratei attivi	334.651	0,1	77	
G2. Risparmio di imposta			1.804.488	0,5
G3. Altre	20.963	0,0	71.001	0,0
TOTALE ATTIVITÀ	521.149.587	100,0	376.694.215	100,0

PASSIVITÀ E NETTO	Rendiconto al 30/12/2014	Rendiconto al 30/12/2013
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
I. PRONTO CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	66.178	106.136
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	66.178	106.136
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ	402.176	11.840.621
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	361.388	11.820.145
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	40.788	20.476
TOTALE PASSIVITÀ	468.354	11.946.757
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	520.681.233	364.747.458
LA Numero delle quote in circolazione	24.573.119,386	18.160.612,537
I Numero delle quote in circolazione	2.075.008,858	
LA Valore complessivo netto della classe	480.504,008	
I Valore complessivo netto della classe	40.177,225	
LA Valore unitario delle quote	19,554	20,085
I Valore unitario delle quote	19,362	

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO – Classe LA

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	11.010.301,667
Quote rimborsate	4.597.794,818

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO – Classe I

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	2.120.317,236
Quote rimborsate	45.308,378

SEZIONE REDDITUALE

	Rendiconto al 30/12/2014	Rendiconto al 30/12/2013
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI		
A1. PROVENTI DA INVESTIMENTI		
A1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	487.510	879.323
A1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale	10.058.534	9.098.729
A1.3 Proventi su parti di O.I.C.R.		
A2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI		
A2.1 Titoli di debito	20.420	1.015.920
A2.2 Titoli di capitale	-4.315.593	39.009.628
A2.3 Parti di O.I.C.R.		
A3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE		
A3.1 Titoli di debito	624.454	
A3.2 Titoli di capitale	-6.136.738	41.401.636
A3.3 Parti di O.I.C.R.		
A4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	-216.109	-305.369
Risultato gestione strumenti finanziari quotati	522.478	91.099.867
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	-65	
B2.3 Parti di O.I.C.R.		
B3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE		
B3.1 Titoli di debito		
B3.2 Titoli di capitale	12.374	-6.444
B3.3 Parti di O.I.C.R.		
B4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI		
Risultato gestione strumenti finanziari non quotati	12.309	-6.444
C. RISULTATO DELLE OPERAZIONI IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA		
C1. RISULTATI REALIZZATI		
C1.1 Su strumenti quotati	-10.934.721	2.688.145
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		

	Rendiconto al 30/12/2014	Rendiconto al 30/12/2013
E. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI		
E1. OPERAZIONI DI COPERTURA		
E1.1 Risultati realizzati	-16	149.879
E1.2 Risultati non realizzati		-11
E2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA		
E2.1 Risultati realizzati	83.292	152.937
E2.2 Risultati non realizzati		-30.597
E3. LIQUIDITÀ		
E3.1 Risultati realizzati	46.399	-88.879
E3.2 Risultati non realizzati	10.351	-32.992
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	-10.259.908	93.931.905
G. ONERI FINANZIARI		
G1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI		-391
G2. ALTRI ONERI FINANZIARI		
Risultato netto della gestione di portafoglio	-10.259.908	93.931.514
H. ONERI DI GESTIONE		
H1. PROVVIGIONE DI GESTIONE SGR	-10.484.936	-18.756.980
di cui classe LA	-10.296.292	
di cui classe I	-188.644	
H2. COMMISSIONI BANCA DEPOSITARIA	-235.860	-149.776
H3. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO	-35.215	-23.551
H4. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-31.980	-21.777
I. ALTRI RICAVI ED ONERI		
I1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITÀ LIQUIDE	249	398
I2. ALTRI RICAVI	1.307	16.774
I3. ALTRI ONERI	-2.225.152	-1.879.661
Risultato della gestione prima delle imposte	-23.271.495	73.116.941
L. IMPOSTE		
L1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO		
L2. RISPARMIO DI IMPOSTA		
L3. ALTRE IMPOSTE	-710.376	-425.526
di cui classe LA	-686.364	
di cui classe I	-24.012	
Utile/perdita dell'esercizio	-23.981.871	72.691.415
di cui classe LA	-21.158.416	
di cui classe I	-2.823.455	

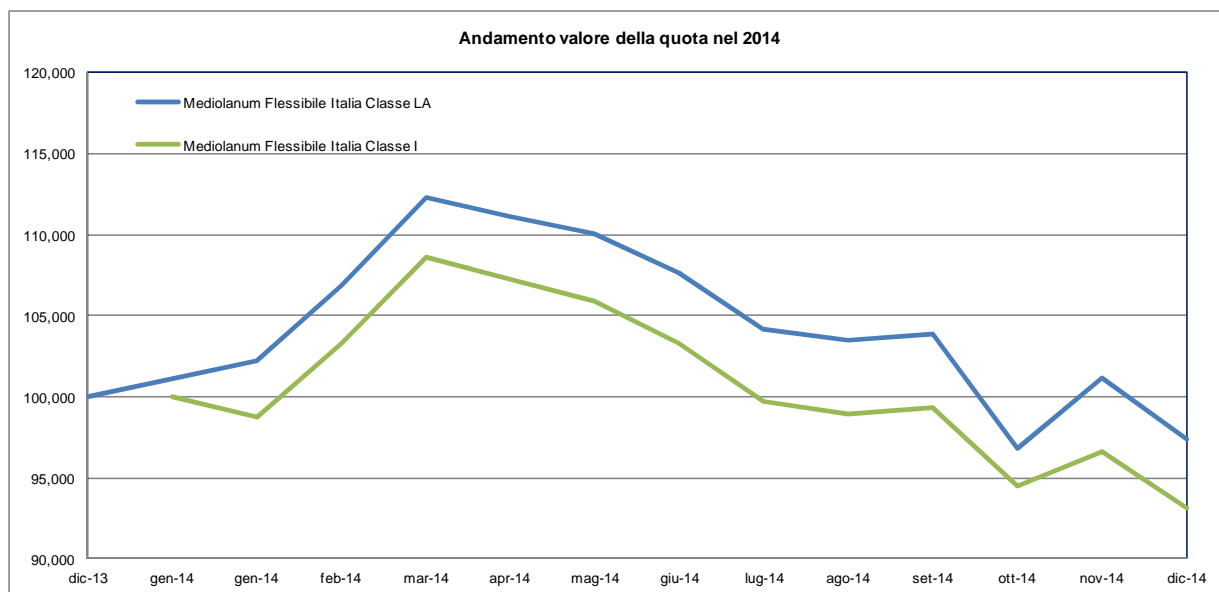
NOTA INTEGRATIVA

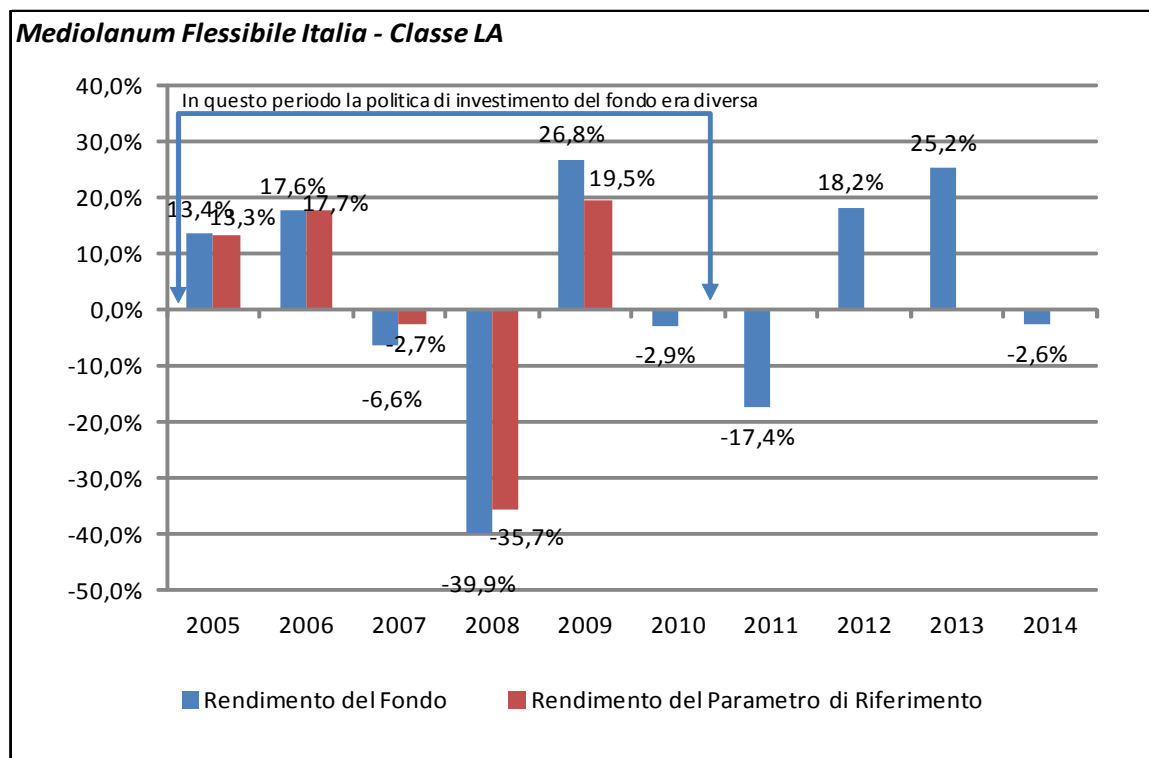
FORMA E CONTENUTO DEL RENDICONTO

Il Rendiconto al 30 dicembre 2014 (ultimo giorno di borsa aperta) è stato redatto in conformità a quanto stabilito dalle disposizioni emanate dalla Banca d'Italia con provvedimento dell'8 maggio 2012 e successivi aggiornamenti e comprende la situazione patrimoniale, la sezione reddituale e la presente nota integrativa che ne forma parte integrante. Il rendiconto è accompagnato inoltre dalla relazione degli Amministratori.

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

Parte A - Andamento del valore della quota



Rendimento annuo del Fondo e del Benchmark negli ultimi 10 anni


Con riferimento alla classe I del Fondo, il medesimo grafico non può essere rappresentato, in quanto quest'ultima è stata istituita solo nel corso del 2014.

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

Il benchmark di riferimento è cambiato nel corso degli anni.

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

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

Andamento del valore della quota nell'esercizio

Classe LA	
Valore minimo al 16/10/2014	18,578
Valore massimo al 04/04/2014	22,828
Valore quota all'inizio dell'esercizio	20,085
Valore quota alla fine dell'esercizio	19,554

Classe I	
Valore minimo al 16/10/2014	18,356
Valore massimo al 04/04/2014	22,894
Valore quota all'inizio dell'esercizio	20,379
Valore quota alla fine dell'esercizio	19,362

Nel corso dell'anno, il patrimonio del Fondo è stato principalmente esposto verso il mercato azionario italiano. Quest'ultimo ha complessivamente registrato una variazione marginalmente positiva (indice FTSE MIB +0,2%). La performance del Fondo è stata penalizzata dall'esposizione al settore bancario, in particolare dalla partecipazione agli aumenti di capitale di alcuni dei principali istituti di credito nazionali, e al settore petrolifero, anche a causa della discesa del prezzo del petrolio.

Il Fondo ha, altresì, beneficiato dell'esposizione verso il settore automobilistico, che ha tratto ampio vantaggio dal positivo andamento delle vendite in Nord America, e verso il settore industriale, nel quale sono state premiate dal mercato società oggetto di significativa ristrutturazione.

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

Monitoraggio dei rischi

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

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

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

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

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

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

Nel complesso, l'attività svolta nel 2014 dalle Funzioni di controllo dei rischi non ha rilevato elementi di criticità, pur avendo fornito apposite raccomandazioni, su specifici ambiti, volte a rafforzare ulteriormente i presidi in essere o ad assicurare il corretto recepimento di cambiamenti nella normativa di riferimento.

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

Sezione I - Criteri di valutazione

Nella compilazione del rendiconto 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 semestrale, risultano i seguenti:

a) registrazione delle operazioni

- le compravendite di titoli sono contabilizzate nel portafoglio del fondo sulla base della data di effettuazione delle operazioni;
- gli interessi, gli altri proventi e gli oneri a carico del fondo sono stati calcolati secondo il principio della competenza temporale, anche mediante rilevazione dei ratei attivi e passivi;
- le sottoscrizioni ed i rimborsi delle quote sono stati rilevati a norma del regolamento del fondo e secondo il principio della competenza temporale;
- i dividendi sono stati registrati il giorno di quotazione ex-cedola del relativo titolo;
- gli utili e le perdite realizzati su cambi, vendite di divisa a termine e negoziazioni di titoli in divisa estera sono originati dalla differenza tra il cambio storico di conversione dei debiti, dei crediti, dei contratti in divisa, dei conti valutari e dei titoli in divisa, e il cambio rilevato alla chiusura delle rispettive posizioni;
- gli utili e le perdite da realizzi risultano dalla differenza tra i costi medi ponderati di carico ed i valori realizzati dalle vendite; i costi ponderati di carico rappresentano i valori dei titoli alla fine dell'esercizio precedente, modificati dai costi medi di acquisto del periodo;
- le plusvalenze e le minusvalenze su titoli sono originate dalla differenza tra il costo medio ponderato ed i valori determinati secondo i criteri indicati in precedenza, ossia prezzi di mercato o valutazioni applicati alla data del rendiconto;
- le differenze di cambio derivanti dalla conversione delle voci espresse in valuta estera sono contabilizzate in voci separate nel rendiconto 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 del rendiconto 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 del rendiconto nei casi di mancato esercizio del diritto. Il valore dei premi e delle opzioni, per i quali alla data del rendiconto 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 del rendiconto; l'evoluzione del criterio di valutazione preesistente è stata dettata da Banca d'Italia con il "Regolamento recante disposizioni per le Società di Gestione", emanato l' 8 maggio 2012 e successivi aggiornamenti;

- 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

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

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

Sezione II - Le attività

La politica gestionale ha seguito un approccio coerente con la natura flessibile del Fondo. Il patrimonio del Fondo è stato investito e diversificato in strumenti finanziari nazionali ed internazionali di natura azionaria ed obbligazionaria.

Le attività del Fondo sono ripartite come segue:

SETTORI ECONOMICI DI IMPIEGO DELLE RISORSE DEL FONDO

	Al 30/12/2014		
	Titoli di debito	Titoli di capitale	Parti di OICR
ALIMENTARE E AGRICOLO		7.425.714	
ASSICURATIVO	1.466.250	52.818.191	
BANCARIO	16.492.987	105.312.653	
CARTARIO ED EDITORIALE		4.009.384	
CEMENTIFERO		5.826.113	
CHIMICO	660.330	3.618.810	
COMMERCIO		11.085.904	
COMUNICAZIONI		41.482.212	
ELETTRONICO		9.387.394	
FINANZIARIO	5.252.028	24.371.443	
IMMOBILIARE EDILIZIO		3.499.484	
MECCANICO ED AUTOMOBILISTICO	3.490.108	63.280.310	
MINERALE E METALLURGICO		44.784.774	
TESSILE		9.430.788	
DIVERSI	260.874	89.673.312	
TOTALE	27.622.577	476.006.486	

II.1 Strumenti finanziari quotati
RIPARTIZIONE DEGLI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI PER PAESE DI RESIDENZA DELL'EMITTENTE

	Paese di residenza dell'emittente			
	Italia	Altri Paesi dell'UE	Altri paesi dell'OCSE	Altri paesi
Titoli di debito:				
- di Stato				
- di altri enti pubblici				
- di banche	5.984.675	10.508.311		
- di altri	2.560.380	6.984.682	1.584.528	
Titoli di capitale:				
- con diritto di voto	421.492.112	49.099.627	3.337.135	
- con voto limitato				
- altri				
Parti di OICR:				
- aperti armonizzati				
- aperti non armonizzati				
- chiusi				
- immobiliari				
Totali:				
- in valore assoluto	430.037.167	66.592.620	4.921.663	
- in percentuale del totale delle attività	82,5	12,8	0,9	

RIPARTIZIONE DEGLI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI PER MERCATO DI QUOTAZIONE

	Mercato di quotazione			
	Italia	Paesi dell'UE	Altri paesi dell'OCSE	Altri paesi (*)
Titoli quotati	464.255.193	33.268.840	3.267.320	760.097
Titoli in attesa di quotazione				
- in valore assoluto	464.255.193	33.268.840	3.267.320	760.097
- in percentuale del totale delle attività	89,1	6,4	0,6	0,1

(*) Borsa di Valore di Singapore

MOVIMENTI DELL'ESERCIZIO

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Titoli di debito:		
- titoli di Stato		
- altri	27.427.123	449.420
Titoli di capitale	1.105.318.665	967.867.732
Parti di OICR		
Totale	1.132.745.788	968.317.152

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

	Paese di residenza dell'emittente			
	Italia	Paesi dell'UE	Altri paesi dell'OCSE	Altri paesi
Titoli di debito: - di Stato - di altri enti pubblici - di banche - di altri				
Titoli di capitale: - con diritto di voto - con voto limitato - altri	1.300.451	777.162		
Parti di OICR: - chiusi - aperti non armonizzati - altri (da specificare)				
Totali: - in valore assoluto - in percentuale del totale delle attività	1.300.451 0,3	777.162 0,1		

Movimenti dell'esercizio

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Titoli di debito: - titoli di Stato - altri		
Titoli di capitale	1.895.320	118.185
Parti di OICR		
Totale	1.895.320	118.185

II.3 Titoli di debito

Elenco titoli strutturati presenti in portafoglio alla data di riferimento

Descrizione	Divisa	Valuta Nominale	Controvalore Euro	Caratteristiche	% su portaf.
SOGEFI 14/05.21 2% CV	EUR	200.000,00	172.926	CALL/CONV	0,0
SAFILO GROUP 14/05.19 1.25% CV	EUR	300.000,00	260.874	CALL/CONV	0,1

TITOLI DI DEBITO: DURATION MODIFICATA PER VALUTA DI DENOMINAZIONE

Valuta	Duration in anni		
	minore o pari a 1	Compresa tra 1 e 3.6	maggiore di 3.6
Dollaro Statunitense		3.317.183	11.533.014
Euro		612.000	12.160.381

II.4 Strumenti finanziari derivati

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

I.5 Depositi bancari

Alla data di riferimento del presente rendiconto non vi sono operazioni in essere in depositi bancari.

II.6 Pronti contro Termine attivi e operazioni assimilate

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

II.7 Operazioni di prestito titoli

Il Fondo non ha effettuato operazioni di prestito titoli.

II.8 Posizione netta di liquidità

Descrizione	Importo
Liquidità disponibile	18.202.700
- Liquidità disponibile in euro	17.601.251
- Liquidità disponibile in divise estere	601.449
Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-1.037.790
- Acquisti di strumenti finanziari	-347.290
- Margini di variazione da versare	-690.500
Totale posizione netta di liquidità	17.164.910

II.9 Altre attività

Descrizione	Importo
Ratei attivi	334.651
- Su liquidità disponibile	40
- Su titoli di debito	334.611
Altre	20.963
- Dividendi da incassare	20.963
Totale altre attività	355.614

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

Titolo	Quantità	Controvalore in Euro	% su Totale attività
INTESA SANPAOLO	16.200.000	39.236.399	7,53%
ENI SPA	2.600.000	37.726.000	7,24%
UNICREDIT SPA	5.600.000	29.876.000	5,73%
ENEL SPA	7.000.000	25.872.000	4,96%
ASSICURAZIONI GENERALI	1.460.600	24.830.200	4,77%
FIAT CHRYSLER AUTOMOBILES NV	1.800.000	17.280.000	3,32%
TELECOM ITALIA SPA	16.000.000	14.112.000	2,71%
LUXOTTICA GROUP SPA	225.000	10.237.500	1,96%
MEDIASET SPA	2.666.667	9.173.334	1,76%
ATLANTIA SPA	472.500	9.133.425	1,75%
UNIPOL GRUPPO FINANZIARI-PFD	2.188.334	8.919.649	1,71%
FINMECCANICA SPA	1.150.000	8.895.250	1,71%
UNIPOL GRUPPO FINANZIARIO SPA	2.039.555	8.402.967	1,61%
EXOR SPA	240.000	8.169.600	1,57%
CNH INDUSTRIAL NV	1.170.000	7.839.000	1,50%
ENEL GREEN POWER SPA	4.428.722	7.679.404	1,47%
TOD S SPA	100.000	7.200.000	1,38%
SNAM SPA	1.751.580	7.181.478	1,38%
FINECOBANK BANCA FINECO SPA	1.533.538	7.158.555	1,37%
PIRELLI & C.	570.000	6.389.700	1,23%
TENARIS SA	500.000	6.230.000	1,20%
SAIPEM SPA	697.222	6.111.151	1,17%
HERA SPA	3.130.000	6.087.850	1,17%
BANCO POPOLARE SC	600.000	6.036.000	1,16%
MEDIOLANUM SPA	1.118.500	5.916.865	1,14%
MEDIOBANCA SPA	800.000	5.416.000	1,04%
MONCLER SPA	451.711	5.023.026	0,96%
WORLD DUTY FREE SPA	597.086	4.755.790	0,91%
ANSALDO STS SPA	531.737	4.429.369	0,85%
BANCA GENERALI SPA	183.495	4.229.560	0,81%
PRYSMIAN SPA	250.000	3.787.500	0,73%
SIAS SPA	455.801	3.639.571	0,70%
A2A SPA	4.250.000	3.559.375	0,68%
UBI BANCA SCPA	588.000	3.504.480	0,67%
SAFILO GROUP SPA	322.757	3.479.320	0,67%
EI TOWERS	83.667	3.461.304	0,66%
BANCA POPOL EMILIA ROMAGNA	628.125	3.432.703	0,66%
BANCO SANTANDER 14/05.49 FR	4.200.000	3.383.615	0,65%
FIAT CHRYSLER AU 14/12.16 7.875%	37.500	3.317.182	0,64%
AMPLIFON SPA	660.781	3.240.470	0,62%
YOOX SPA	165.800	3.050.720	0,59%
TERNA SPA	800.000	3.008.000	0,58%
UNICREDIT SPA 14/04.49 FR	3.691.000	2.962.175	0,57%
BANCA POPOLARE DI MILANO	5.400.000	2.929.500	0,56%
MARR SPA	197.974	2.914.177	0,56%
BANCO SANTANDER 14/09.49 FR	3.000.000	2.910.000	0,56%
CATTOLICA ASSICURAZIONI SCRL	500.000	2.862.500	0,55%
CRED AGR 14/12.49 FR	3.500.000	2.805.293	0,54%
DIASORIN SPA	81.922	2.730.460	0,52%
RECORDATI SPA	208.053	2.673.481	0,51%
OLIVETTI FIN 03/01.33 7.75%	2.000.000	2.655.000	0,51%

Sezione III – Le passività

III.1 Finanziamenti ricevuti

Il Fondo, nel corso dell'esercizio, non ha fatto ricorso a forme di indebitamento a vista.

III.2 Pronti contro Termine passivi e operazioni assimilate

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

III.3 Operazioni di Prestito Titoli

Il Fondo non ha effettuato operazioni di prestito titoli.

III.4 Strumenti finanziari derivati

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

III.5 Debiti verso partecipanti

I rimborsi richiesti e non regolati, per Euro 66.178, sono stati liquidati con valuta 02/01/2015.

III.6 Altre passività

Descrizione	Importi
Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	361.388
- Commissioni di Banca depositaria, custodia e amministrazione titoli	20.762
- Provvigioni di gestione	340.626
Altre	40.788
- Società di revisione	30.224
- Spese per pubblicazione	10.564
Totale altre passività	402.176

Sezione IV – Il Valore Complessivo Netto

Variazioni del patrimonio netto LA				
		30/12/2014	30/12/2013	28/12/2012
Patrimonio netto a inizio periodo		364.747.458	289.246.367	263.039.693
Incrementi				
	a) sottoscrizioni	234.094.004	97.375.344	48.087.535
	- sottoscrizioni singole	234.094.004	97.375.344	48.087.535
	- piani di accumulo			
	- switch in entrata			
	b) risultato positivo della gestione		72.691.415	46.722.758
Decrementi				
	a) rimborsi	97.179.038	94.565.668	68.603.619
	- riscatti	97.179.038	94.565.668	68.603.619
	- piani di rimborso			
	- switch in uscita			
	b) proventi distribuiti			
	c) risultato negativo della gestione	21.158.416		
Patrimonio netto a fine periodo		480.504.008	364.747.458	289.246.367

Variazioni del patrimonio netto I		
		30/12/2014
Patrimonio netto a inizio periodo		
Incrementi		
	a) sottoscrizioni	43.908.283
	- sottoscrizioni singole	43.908.283
	- piani di accumulo	
	- switch in entrata	
	b) risultato positivo della gestione	
Decrementi		
	a) rimborsi	907.603
	- riscatti	907.603
	- piani di rimborso	
	- switch in uscita	
	b) proventi distribuiti	
	c) risultato negativo della gestione	2.823.455
Patrimonio netto a fine periodo		40.177.225

- Le quote in circolazione a fine periodo detenute da soggetti non residenti risultano in numero di 179.387,884 pari allo 0,67% delle quote in circolazione al 30/12/2014.

- Le quote in circolazione a fine periodo detenute da investitori qualificati risultano in numero di 229.993,955 pari allo 0,86% delle quote in circolazione al 30/12/2014.

Sezione V – Altri dati patrimoniali

V.1 Prospetto degli impegni assunti dal Fondo

	Ammontare dell'impegno	
	Valore assoluto	% del Valore Complessivo Netto
Operazioni su tassi di interesse: future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili opzioni su tassi e altri contratti simili swap e altri contratti simili		
Operazioni su tassi di cambio: future su valute e altri contratti simili opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili swap e altri contratti simili		
Operazioni su titoli di capitale: future su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili swap e altri contratti simili	40.865.480	7,848
Altre operazioni future e contratti simili opzioni e contratti simili swap e contratti simili		

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

Al 30/12/2014 il Fondo detiene n. 1.118.500 azioni Mediolanum ordinarie per un ammontare di euro 5.916.865, pari all'1,2% del valore complessivo del portafoglio.

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

	ATTIVITÀ				PASSIVITÀ		
	Strumenti finanziari	Depositi bancari	Altre attività	TOTALE	Finanziamenti ricevuti	Altre passività	TOTALE
Franco Svizzero	1.330.537		52.495	1.383.032			
Corona Danese			34.926	34.926			
Euro	483.982.056		16.866.472	500.848.528		468.354	468.354
Lira Sterlina			167.112	167.112			
Dollaro di Hong Kong			21.690	21.690			
Yen Giapponese			159.154	159.154			
Corona Norvegese			20.020	20.020			
Corona Svedese	1.381.394		21.886	1.403.280			
Dollaro di Singapore	148.097		36.957	185.054			
Dollaro Statunitense	16.786.979		139.812	16.926.791			
TOTALE	503.629.063		17.520.524	521.149.587		468.354	468.354

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

Risultato complessivo delle operazioni su:	Utile/perdita da realizzi	di cui: per variazioni dei tassi di cambio	Plus / minusvalenze	di cui: per variazioni dei tassi di cambio
A. Strumenti finanziari quotati	-4.295.173	124.551	-5.512.284	731.862
1. Titoli di debito	20.420		624.454	686.670
2. Titoli di capitale	-4.315.593	124.551	-6.136.738	45.192
3. Parti di OICR				
- aperti armonizzati				
- non armonizzati				
B. Strumenti finanziari non quotati	-65		12.374	
1. Titoli di debito				
2. Titoli di capitale	-65		12.374	
3. Parti di OICR				

I.2 Strumenti finanziari derivati

Risultato degli strumenti finanziari derivati				
	Con finalità di copertura (sottovoci A4 e B4)		Senza finalità di copertura (sottovoci C1 e C2)	
	Risultati realizzati	Risultati non realizzati	Risultati realizzati	Risultati non realizzati
Operazioni su tassi di interesse				
future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili				
opzioni su tassi e altri contratti simili				
swap e altri contratti simili				
Operazioni su titoli di capitale	-216.109		-10.934.721	
future su titoli di capitale, indici azionari a contratti simili	-216.109		-10.934.721	
opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili				
swap e altri contratti simili				
Altre operazioni				
future				
opzioni				
swap				

Sezione II – Depositi Bancari

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

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

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

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

Risultato della gestione cambi		
	Risultati realizzati	Risultati non realizzati
OPERAZIONI DI COPERTURA		
Operazioni a termine	-16	
Strumenti finanziari derivati su tassi di cambio future su valute e altri contratti simili opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili swap e altri contratti simili		
OPERAZIONI NON DI COPERTURA		
Operazioni a termine		
Strumenti finanziari derivati su tassi di cambio non aventi finalità di copertura future su valute e altri contratti simili opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili swap e altri contratti simili	83.292	
LIQUIDITÀ	46.399	10.351

III.3 Interessi passivi su finanziamenti ricevuti

Nel periodo in esame non risultano interessi passivi su finanziamenti ricevuti.

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

ONERI DI GESTIONE	Classe	Importi complessivamente corrisposti				Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR			
		Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto (*)	% su valore dei beni negoziati	% su valore del finanziamento	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto	% su valore dei beni negoziati	% su valore del finanziamento
1) Provvigioni di gestione	LA	10.296	2,2						
1) Provvigioni di gestione	I	189	1,0						
provvigioni di base	LA	10.296	2,2						
provvigioni di base	I	189	1,0						
provvigioni di incentivo	LA								
provvigioni di incentivo	I								
2) TER degli OICR in cui il fondo investe									
3) Compenso della banca depositaria	LA	228	0,0						
3) Compenso della banca depositaria	I	8	0,0						
- di cui eventuale compenso per il calcolo del valore della quota	LA	73	0,0						
- di cui eventuale compenso per il calcolo del valore della quota	I	3	0,0						
4) Spese di revisione del fondo	LA	29	0,0						
4) Spese di revisione del fondo	I	1	0,0						
5) Spese legali e giudiziarie	LA								
5) Spese legali e giudiziarie	I								
6) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	LA	35	0,0						
6) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	I								
7) Altri oneri gravanti sul fondo	LA								
7) Altri oneri gravanti sul fondo	I								
- contributo di vigilanza	LA	2	0,00						
- contributo di vigilanza	I								
TOTAL EXPENSE RATIO (TER) (SOMMA DA 1 A 7)	LA	10.590	2,3						
TOTAL EXPENSE RATIO (TER) (SOMMA DA 1 A 7)	I	198	1,0						
8) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari di cui:									
- su titoli azionari		2.123		0,1		375		0,0	
- su titoli di debito									
- su derivati		97		0,0					
- su OICR									
- Commissioni su C/V Divise Estere									
- Commissioni su prestito titoli									
9) Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo									
10) Oneri fiscali di pertinenza del fondo	LA	686	0,1						
10) Oneri fiscali di pertinenza del fondo	I	24	0,1						
TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 10)	LA	13.399	2,1			360	0,1		
TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 10)	I	319	1,1			15	0,1		

(*) Calcolato come media del periodo.

(*1) Il dato relativo al TER degli OICR è di natura extracontabile.

(*2) Ove non disponibile il Ter degli Oicr, è stata utilizzata la commissione di gestione.

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

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

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

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

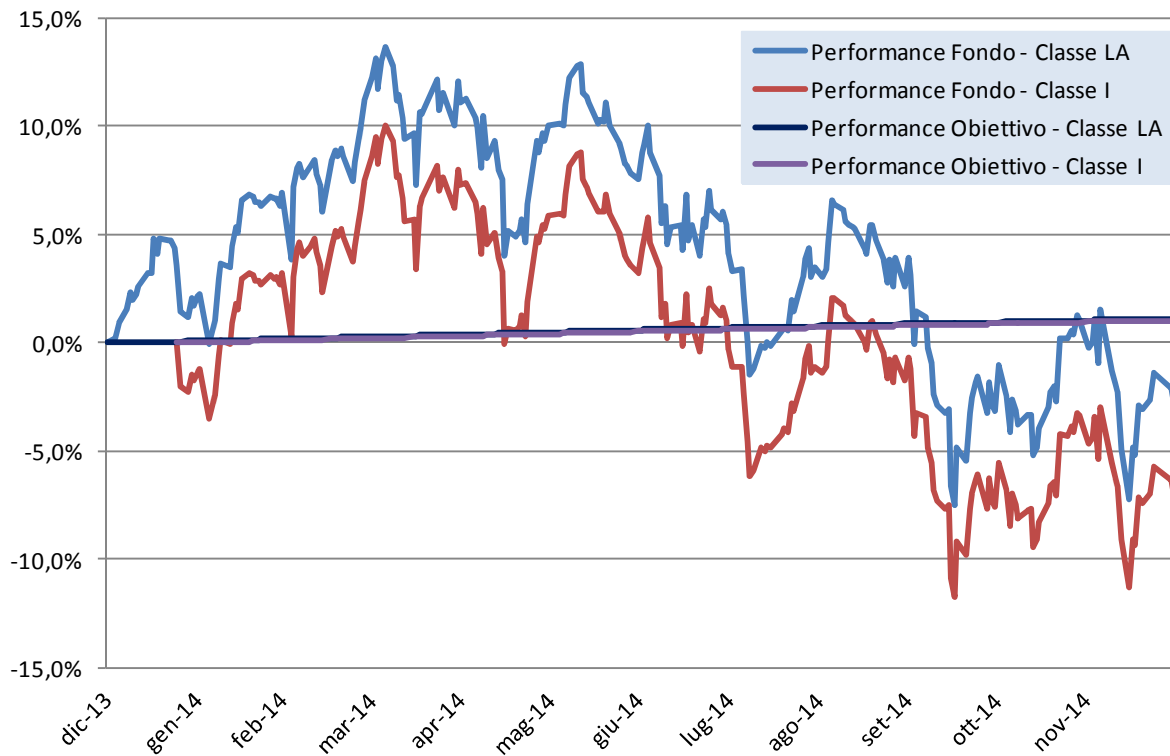
Le commissioni di banca depositaria sono riconosciute nella misura dello 0,047% su base annua, oltre alle imposte dovute ai sensi delle disposizioni normative tempo per tempo vigenti, calcolato nel periodo sul Patrimonio Netto del Fondo, per il servizio di calcolo del NAV in regime di c.d. di affidamento,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

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

IV.2 Provvigioni di incentivo

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

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



Nel periodo il Fondo non ha maturato provvigioni di incentivo.

Sezione V - Altri ricavi ed oneri

Descrizione	Importi
Interessi attivi su disponibilità liquide	249
- C/C in Corona Norvegese	183
- C/C in altre divise estere	66
Altri ricavi	1.307
- Sopravvenienze Attive	1.196
- Ricavi Vari	111
Oneri	-2.225.152
- Commissione su contratti regolati a margine	-97.490
- Commissione su operatività in titoli	-2.122.960
- Spese Bancarie varie	-293
- Sopravvenienza Passiva	-2.223
- Spese Varie	-2.186
Totale altri ricavi ed oneri	-2.223.596

Sezione VI - Imposte

Descrizione	Importi
Altre imposte su titoli di capitale	-710.376
di cui classe LA	-686.364
di cui classe I	-24.012
Totale imposte	-710.376

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

Non sono state effettuate operazioni del rischio di cambio durante il periodo.

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

Operazioni di copertura del rischio di mercato nel periodo

Tipo operazione	Sottostante	Divisa	Quantità
Future	DAX Index Settembre 2014	EUR	75
Future	DAX Index Dicembre 2014	EUR	75
Future	FTSE MIB Index Marzo 2014	EUR	980
Future	FTSE MIB Index Giugno 2014	EUR	1.160
Future	FTSE MIB Index Settembre 2014	EUR	1.460
Future	FTSE MIB Index Dicembre 2014	EUR	1.000
Future	EURO STOXX Index Marzo 2014	EUR	2.100
Future	EURO STOXX Index Giugno 2014	EUR	1.800
Future	EURO STOXX Index Settembre 2014	EUR	2.160
Future	EURO STOXX Index Dicembre 2014	EUR	5.400

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

Oneri per attività di negoziazione in strumenti finanziari

	<i>Soggetti non appartenenti al gruppo</i>	<i>Soggetti appartenenti al gruppo</i>	<i>Totale</i>
Banche italiane	751.216	374.712	1.125.928
SIM	467.908		467.908
Banche e imprese di investimento estere	624.851		624.851
Altre controparti	1.763		1.763

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

La SGR non ha ricevuto utilità in relazione all'attività di gestione non direttamente derivanti da commissioni di gestione.

Tasso di movimentazione del portafoglio del Fondo (turnover)

Il tasso di movimentazione del portafoglio del Fondo (turnover) nell'esercizio è del 204,59%. Tale valore è espresso dal rapporto percentuale tra la somma degli acquisti e delle vendite di strumenti finanziari, al netto delle sottoscrizioni e dei rimborsi del Fondo, e il patrimonio netto medio del Fondo nel periodo.

**RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE
AI SENSI DELL'ART.14 DEL D.LGS. 27.1.2010, N.39
E DELL'ART.9 DEL D.LGS. 24.2.1998, N.58**

**Ai Partecipanti al
Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto
MEDIOLANUM FLESSIBILE ITALIA**

1. Abbiamo svolto la revisione contabile del rendiconto di gestione del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto Mediolanum Flessibile Italia (il "Fondo"), costituito dalla situazione patrimoniale, dalla sezione reddituale e dalla nota integrativa, per l'esercizio chiuso al 30 dicembre 2014. La responsabilità della redazione del rendiconto di gestione in conformità al Provvedimento della Banca d'Italia dell'8 maggio 2012 e successive modifiche compete agli Amministratori di Mediolanum Gestione Fondi SGR p.A.. E' nostra la responsabilità del giudizio professionale espresso sul rendiconto di gestione e basato sulla revisione contabile.
2. Il nostro esame è stato condotto secondo i principi e criteri per la revisione contabile raccomandati dalla Consob. In conformità ai predetti principi e criteri, la revisione è stata pianificata e svolta al fine di acquisire ogni elemento necessario per accertare se il rendiconto di gestione sia viziato da errori significativi e se risulti, nel suo complesso, attendibile. Il procedimento di revisione comprende l'esame, sulla base di verifiche a campione, degli elementi probativi a supporto dei saldi e delle informazioni contenuti nel rendiconto di gestione, nonché la valutazione dell'adeguatezza e della correttezza dei criteri contabili utilizzati e della ragionevolezza delle stime effettuate dagli Amministratori. Riteniamo che il lavoro svolto fornisca una ragionevole base per l'espressione del nostro giudizio professionale.

Per il giudizio relativo al rendiconto di gestione dell'esercizio precedente, i cui dati sono presentati ai fini comparativi secondo quanto richiesto dalla specifica normativa, si fa riferimento alla relazione da noi emessa in data 21 marzo 2014.

3. A nostro giudizio, il rendiconto di gestione del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto Mediolanum Flessibile Italia per l'esercizio chiuso al 30 dicembre 2014 è conforme al Provvedimento della Banca d'Italia dell'8 maggio 2012 e successive modifiche; esso pertanto è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e il risultato del Fondo per l'esercizio chiuso a tale data.

4. La responsabilità della redazione della relazione degli Amministratori in conformità a quanto previsto dal Provvedimento della Banca d'Italia dell'8 maggio 2012 e successive modifiche compete agli Amministratori di Mediolanum Gestione Fondi SGR p.A.. È di nostra competenza l'espressione del giudizio sulla coerenza della relazione degli Amministratori con il rendiconto di gestione, come richiesto dalla legge. A tal fine, abbiamo svolto le procedure indicate dal principio di revisione 001 emanato dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili e raccomandato dalla Consob. A nostro giudizio la relazione degli Amministratori è coerente con il rendiconto di gestione del Fondo per l'esercizio chiuso al 30 dicembre 2014.

DELOITTE & TOUCHE S.p.A.



Paolo Gibello Ribatto
Socio

Milano, 24 marzo 2015

Mediolanum Flessibile Globale

Performance del Fondo

Nel periodo di riferimento, il Fondo ha registrato una performance positiva (+4,94% per la classe LA e +6,35% per la classe I), gravata degli oneri gestionali diretti ed indiretti.

Il rendimento difforme delle 2 classi è riconducibile alla diversa incidenza delle commissioni di gestione previste dal regolamento del fondo e al differente intervallo temporale di riferimento.

Evoluzione prevedibile della gestione

Nel 2014, la ripresa ha mostrato discontinuità, irregolarità e incertezza nelle economie industrializzate. Se le condizioni climatiche avevano influenzato negativamente il prodotto interno lordo statunitense del primo trimestre, nell'Eurozona l'elevato debito pubblico e privato ha continuato a dominare su entità e sostenibilità della ripresa. Nei paesi emergenti, abbiamo assistito, invece, ad un adeguamento a tassi di crescita economica inferiori rispetto al passato. L'incremento dei *downside risks* (in primo luogo, il proliferare delle tensioni internazionali e la riduzione del prezzo del petrolio) ha condizionato il percorso di crescita di intere aree economiche, con un andamento inferiore alle aspettative. Il Fondo Monetario Internazionale sottolinea come la priorità nelle principali economie sia aumentare la crescita reale e potenziale. Nelle economie avanzate, sono indispensabili il sostegno costante della politica monetaria e un aggiustamento fiscale, in sintonia con il ritmo della ripresa e della crescita a lungo termine; nelle aree emergenti, la necessità di politiche macroeconomiche a sostegno della crescita varia in relazione ai paesi e alle regioni oggetto di analisi, ma lo spazio è limitato per quei contesti con maggiore dipendenza e vulnerabilità da variabili esterne. Nella quasi totalità delle economie, un aumento degli investimenti nelle infrastrutture pubbliche potrebbe sostenere la domanda nel breve termine e contribuire al rafforzamento del prodotto potenziale nel medio termine. Il Fondo Monetario Internazionale sottolinea a più riprese nel World Economic Outlook di ottobre come, nelle economie sia avanzate sia emergenti, vi sia un generale e urgente bisogno di riforme strutturali per rafforzare il potenziale di crescita e rendere la crescita stessa maggiormente sostenibile. Contestualmente, il FMI torna ad evidenziare come siano aumentate le tensioni geopolitiche: se al momento gli effetti macroeconomici sembrano confinati alle regioni coinvolte, sono presenti rischi di un più ampio coinvolgimento internazionale.

Con riferimento alla volatilità del prezzo del petrolio, una riduzione delle quotazioni protratta nel lungo periodo potrebbe rappresentare una criticità per alcuni paesi produttori, i cui bilanci pubblici sono molto dipendenti da tale variabile, mentre una favorevole dinamica dei prezzi delle materie prime può certamente rappresentare un impulso alla ripresa per i paesi importatori.

Con riferimento al rischio e alle implicazioni di una significativa riduzione dell'inflazione nelle economie avanzate, occorre evidenziare come tale dinamica dei prezzi possa fornire alibi e opportunità di interventi monetari di natura espansiva alle banche centrali.

Il contenuto dei dati macroeconomici, la qualità delle riforme economiche e delle politiche fiscali dei governi e le tempistiche nell'adozione delle politiche monetarie da parte delle banche centrali (in primo luogo, l'atteso e scontato *quantitative easing* della Banca Centrale Europea) saranno ancora i principali *drivers* dei mercati nel 2015. Ritardi, discontinuità e incertezza potranno essere all'origine di nuovi incrementi della volatilità.

Nel 2015, la performance dei mercati finanziari e, conseguentemente, della gestione potrà, pertanto, beneficiare e riflettere eventuali segnali di un miglioramento del quadro economico generale superiore alle stime degli analisti e non scontato negli utili societari dei prossimi anni, la qualità delle politiche fiscali dei governi e la corretta tempestività delle politiche monetarie delle banche centrali.

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

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

Esercizio del diritto di voto

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

Sulla base di quanto sopra, in linea con i principi e i criteri individuati dal Comitato di Corporate Governance di Assogestioni, nel corso del 2014, la Sgr ha proposto una lista di candidati per la carica di amministratori all’assemblea di Finmeccanica.

Rapporti con Società del Gruppo

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

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

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Rendiconto al 30/12/2014		Rendiconto al 30/12/2013	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	333.677.661	87,1	339.947.370	83,7
A1. Titoli di debito	7.608.166	2,0		
A1.1 titoli di Stato				
A1.2 altri	7.608.166	2,0		
A2. Titoli di capitale	306.222.123	79,9	302.424.025	74,5
A3. Parti di OICR	19.847.372	5,2	37.523.345	9,2
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	518.108	0,1	524.304	0,1
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale	518.108	0,1	524.304	0,1
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA LIQUIDITÀ	48.915.739	12,7	54.780.352	13,5
F1. Liquidità disponibile	43.734.063	11,4	42.552.730	10,5
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	97.853.990	25,5	199.157.043	49,1
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-92.672.314	-24,2	-186.929.421	-46,0
G. ALTRE ATTIVITÀ	369.435	0,1	10.707.068	2,6
G1. Ratei attivi	104.052	0,0	5.594	0,0
G2. Risparmio di imposta			10.335.259	2,5
G3. Altre	265.383	0,1	366.215	0,1
TOTALE ATTIVITÀ	383.480.943	100,0	405.959.094	100,0

PASSIVITÀ E NETTO	Rendiconto al 30/12/2014	Rendiconto al 30/12/2013
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
I. PRONTO CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	54.857	173.660
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	54.857	173.660
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ	2.658.784	
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	2.625.566	5.761.444
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	33.218	24.454
TOTALE PASSIVITÀ	2.713.641	5.959.558
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	380.767.302	399.999.536
LA Numero delle quote in circolazione	21.479.003,751	24.203.857,791
I Numero delle quote in circolazione	472.510,568	
LA Valore complessivo netto della classe	372.510.578	
I Valore complessivo netto della classe	8.256.725	
LA Valore unitario delle quote	17,343	16,526
I Valore unitario delle quote	17,474	

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO – Classe LA

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	1.962.563,303
Quote rimborsate	4.687.417,343

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO – Classe I

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	497.729,670
Quote rimborsate	25.219,102

SEZIONE REDDITUALE

	Rendiconto al 30/12/2014	Rendiconto al 30/12/2013
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI		
A1. PROVENTI DA INVESTIMENTI		
A1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	241.212	180.147
A1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale	6.280.945	7.466.355
A1.3 Proventi su parti di O.I.C.R.		18.903
A2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI		
A2.1 Titoli di debito	20.373	96.920
A2.2 Titoli di capitale	3.688.662	9.366.058
A2.3 Parti di O.I.C.R.	1.845.809	1.782.903
A3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE		
A3.1 Titoli di debito	280.978	
A3.2 Titoli di capitale	31.962.804	29.329.119
A3.3 Parti di O.I.C.R.	1.037.902	1.324.619
A4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	-520.610	452.835
Risultato gestione strumenti finanziari quotati	44.838.075	50.017.859
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI		
B1. PROVENTI DA INVESTIMENTI		
B1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	2	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		
B2.2 Titoli di capitale	22	-13.586
B2.3 Parti di O.I.C.R.		
B3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE		
B3.1 Titoli di debito		
B3.2 Titoli di capitale	-6.195	-4.296
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	-6.171	-17.879
C. RISULTATO DELLE OPERAZIONI IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA		
C1. RISULTATI REALIZZATI		
C1.1 Su strumenti quotati	-15.092.955	120.722
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		

	Rendiconto al 30/12/2014	Rendiconto al 30/12/2013
E. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI		
E1. OPERAZIONI DI COPERTURA		
E1.1 Risultati realizzati	8.609.598	-40.953
E1.2 Risultati non realizzati	-695	738
E2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA		
E2.1 Risultati realizzati	1.653.394	2.311.182
E2.2 Risultati non realizzati	-10.026.906	9.166.833
E3. LIQUIDITÀ		
E3.1 Risultati realizzati	1.598.823	-869.640
E3.2 Risultati non realizzati	411.163	-595.318
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	31.984.326	60.093.544
G. ONERI FINANZIARI		
G1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-854	-5.694
G2. ALTRI ONERI FINANZIARI		
Risultato netto della gestione di portafoglio	31.983.472	60.087.850
H. ONERI DI GESTIONE		
H1. PROVVIGIONE DI GESTIONE SGR	-10.517.983	-13.934.646
di cui classe LA	-10.453.132	
di cui classe I	-64.851	
H2. COMMISSIONI BANCA DEPOSITARIA	-190.429	-193.941
H3. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO	-28.520	-31.012
H4. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-25.935	-25.754
I. ALTRI RICAVI ED ONERI		
I1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITÀ LIQUIDE	74.011	25.791
I2. ALTRI RICAVI	22.668	200.988
I3. ALTRI ONERI	-3.052.771	-2.952.046
Risultato della gestione prima delle imposte	18.264.513	43.177.230
L. IMPOSTE		
L1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO		
L2. RISPARMIO DI IMPOSTA		
L3. ALTRE IMPOSTE	-128.964	-105.252
di cui classe LA	-128.715	
di cui classe I	-249	
Utile/perdita dell'esercizio	18.135.549	43.071.978
di cui classe LA	17.857.695	
di cui classe I	277.854	

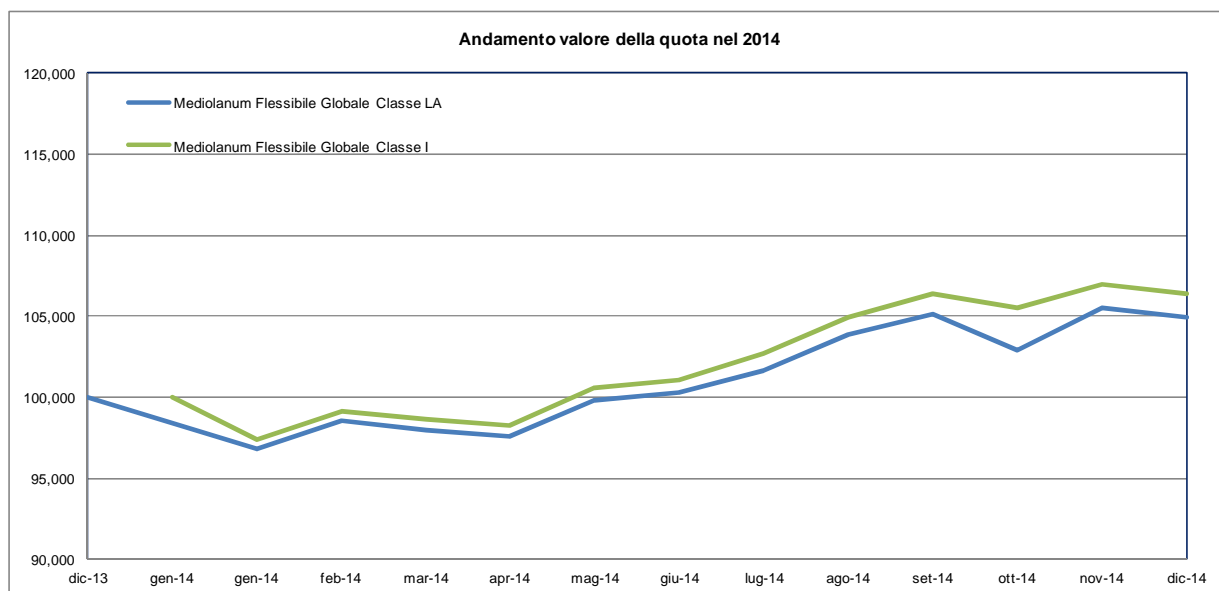
NOTA INTEGRATIVA

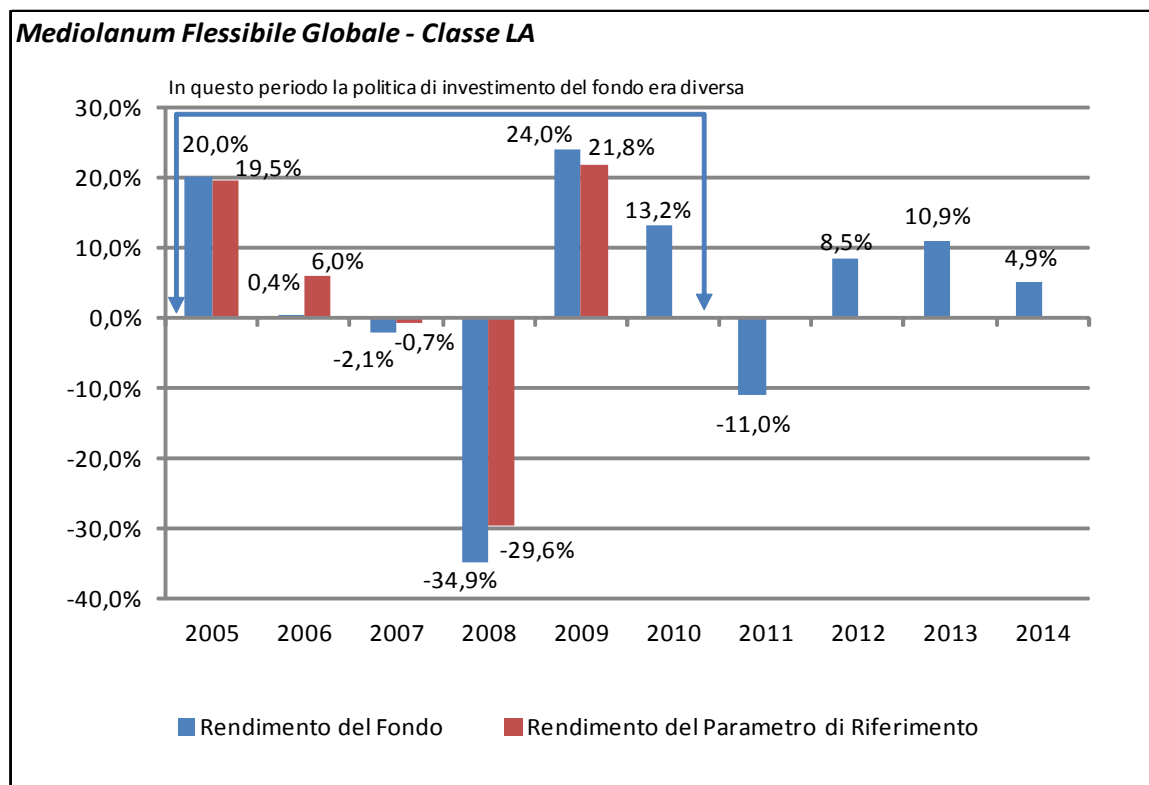
FORMA E CONTENUTO DEL RENDICONTO

Il Rendiconto al 30 dicembre 2014 (ultimo giorno di borsa aperta) è stato redatto in conformità a quanto stabilito dalle disposizioni emanate dalla Banca d'Italia con provvedimento dell'8 maggio 2012 e successivi aggiornamenti e comprende la situazione patrimoniale, la sezione reddituale e la presente nota integrativa che ne forma parte integrante. Il rendiconto è accompagnato inoltre dalla relazione degli Amministratori.

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

Parte A - Andamento del valore della quota



Rendimento annuo del Fondo e del Benchmark negli ultimi 10 anni


Con riferimento alla classe I del Fondo, il medesimo grafico non può essere rappresentato, in quanto quest'ultima è stata istituita solo nel corso del 2014.

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

Il benchmark di riferimento è cambiato nel corso degli anni.

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

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

Andamento del valore della quota nell'esercizio

Classe LA	
Valore minimo al 04/02/2014	15,562
Valore massimo al 05/12/2014	17,649
Valore quota all'inizio dell'esercizio	16,526
Valore quota alla fine dell'esercizio	17,343

Classe I	
Valore minimo al 14/03/2014	15,711
Valore massimo al 05/12/2014	17,771
Valore quota all'inizio dell'esercizio	16,123
Valore quota alla fine dell'esercizio	17,474

Nel dettaglio, il risultato gestionale del Fondo ha beneficiato principalmente dell'andamento positivo dei mercati azionari internazionali, con specifico riferimento al listino statunitense. Il Fondo, inoltre, ha tratto vantaggio dall'esposizione al dollaro statunitense.

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

Monitoraggio dei rischi

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

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

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

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

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

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

Nel complesso, l'attività svolta nel 2014 dalle Funzioni di controllo dei rischi non ha rilevato elementi di criticità, pur avendo fornito apposite raccomandazioni, su specifici ambiti, volte a rafforzare ulteriormente i presidi in essere o ad assicurare il corretto recepimento di cambiamenti nella normativa di riferimento.

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

Sezione I - Criteri di valutazione

Nella compilazione del rendiconto 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 dei rendiconti periodici, risultano i seguenti:

a) registrazione delle operazioni

- le compravendite di titoli sono contabilizzate nel portafoglio del fondo sulla base della data di effettuazione delle operazioni;
- gli interessi, gli altri proventi e gli oneri a carico del fondo sono stati calcolati secondo il principio della competenza temporale, anche mediante rilevazione dei ratei attivi e passivi;
- le sottoscrizioni ed i rimborsi delle quote sono stati rilevati a norma del regolamento del fondo e secondo il principio della competenza temporale;
- i dividendi sono stati registrati il giorno di quotazione ex-cedola del relativo titolo;
- gli utili e le perdite realizzati su cambi, vendite di divisa a termine e negoziazioni di titoli in divisa estera sono originati dalla differenza tra il cambio storico di conversione dei debiti, dei crediti, dei contratti in divisa, dei conti valutari e dei titoli in divisa, e il cambio rilevato alla chiusura delle rispettive posizioni;
- gli utili e le perdite da realizzi risultano dalla differenza tra i costi medi ponderati di carico ed i valori realizzati dalle vendite; i costi ponderati di carico rappresentano i valori dei titoli alla fine dell'esercizio precedente, modificati dai costi medi di acquisto del periodo;
- le plusvalenze e le minusvalenze su titoli sono originate dalla differenza tra il costo medio ponderato ed i valori determinati secondo i criteri indicati in precedenza, ossia prezzi di mercato o valutazioni applicati alla data del rendiconto;
- le differenze di cambio derivanti dalla conversione delle voci espresse in valuta estera sono contabilizzate in voci separate nel rendiconto 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 del rendiconto 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 del rendiconto nei casi di mancato esercizio del diritto. Il valore dei premi e delle opzioni, per i quali alla data del rendiconto 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 del rendiconto; l'evoluzione del criterio di valutazione preesistente è stata dettata da Banca d'Italia con il "Regolamento recante disposizioni per le Società di Gestione", emanato l'8 maggio 2012 e successivi aggiornamenti;
- 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

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

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

Sezione II - Le attività

La politica gestionale ha seguito un approccio coerente con la natura flessibile del Fondo. Il patrimonio del Fondo è stato investito e diversificato in strumenti finanziari nazionali ed internazionali di natura azionaria ed obbligazionaria.

Le attività del Fondo sono ripartite come segue:

SETTORI ECONOMICI DI IMPIEGO DELLE RISORSE DEL FONDO

SETTORE DI ATTIVITÀ ECONOMICA	Al 30/12/2014		
	Titoli di debito	Titoli di capitale	Parti di OICR
ALIMENTARE E AGRICOLO		16.819.301	
ASSICURATIVO	1.466.250	12.611.211	
BANCARIO	5.564.746	30.786.636	
CARTARIO ED EDITORIALE		5.269.235	
CHIMICO	577.170	45.250.257	
COMMERCIO		12.111.105	
COMUNICAZIONI		16.930.913	
ELETTRONICO		62.153.234	
FINANZIARIO		11.532.800	19.847.372
IMMOBILIARE EDILIZIO		5.188.331	
MECCANICO ED AUTOMOBILISTICO		23.553.945	
MINERALE E METALLURGICO		22.299.343	
TESSILE		777.939	
DIVERSI		41.455.981	
TOTALE	7.608.166	306.740.231	19.847.372

II.1 Strumenti finanziari quotati
RIPARTIZIONE DEGLI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI PER PAESE DI RESIDENZA DELL'EMITTENTE

	Paese di residenza dell'emittente			
	Italia	Altri Paesi dell'UE	Altri paesi dell'OCSE	Altri paesi
Titoli di debito:				
- di Stato				
- di altri enti pubblici				
- di banche	2.560.103	3.004.644		
- di altri	2.043.420			
Titoli di capitale:				
- con diritto di voto	4.570.565	60.975.096	237.946.120	2.730.341
- con voto limitato				
- altri				
Parti di OICR:				
- aperti armonizzati				19.847.372
- aperti non armonizzati				
- chiusi				
- immobiliari				
Totali:				
- in valore assoluto	9.174.088	63.979.740	237.946.120	22.577.713
- in percentuale del totale delle attività	2,4	16,8	62,0	5,9

RIPARTIZIONE DEGLI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI PER MERCATO DI QUOTAZIONE

	Mercato di quotazione			
	Italia	Paesi dell'UE	Altri paesi dell'OCSE	Altri paesi (*)
Titoli quotati	8.473.785	83.559.390	238.914.145	2.730.341
Titoli in attesa di quotazione				
- in valore assoluto	8.473.785	83.559.390	238.914.145	2.730.341
- in percentuale del totale delle attività	2,2	21,9	62,4	0,7

(*) Borse di Valori di Hong Kong e Singapore

MOVIMENTI DELL'ESERCIZIO

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Titoli di debito:		
- titoli di Stato		
- altri	7.755.188	448.373
Titoli di capitale	917.073.751	949.001.452
Parti di OICR	21.543.849	42.103.533
Totale	946.372.788	991.553.358

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

	Paese di residenza dell'emittente			
	Italia	Paesi dell'UE	Altri paesi dell'OCSE	Altri paesi
Titoli di debito: - di Stato - di altri enti pubblici - di banche - di altri				
Titoli di capitale: - con diritto di voto - con voto limitato - altri		518.108		
Parti di OICR: - chiusi - aperti non armonizzati - altri (da specificare)				
Totali: - in valore assoluto - in percentuale del totale delle attività		518.108 0,1		

MOVIMENTI DELL'ESERCIZIO

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Titoli di debito: - titoli di Stato - altri		
Titoli di capitale	74.337	27
Parti di OICR		
Totale	74.337	27

II.3 Titoli di debito

Alla data di riferimento del presente rendiconto non vi sono in portafoglio titoli strutturati.

TITOLI DI DEBITO: DURATION MODIFICATA PER VALUTA DI DENOMINAZIONE

Valuta	Duration in anni		
	minore o pari a 1	Compresa tra 1 e 3.6	maggiore di 3.6
Dollaro Statunitense			5.564.746
Euro			2.043.420

II.4 Strumenti finanziari derivati

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

II.5 Depositi bancari

Alla data di riferimento del presente rendiconto non vi sono operazioni in essere in depositi bancari.

II.6 Pronti contro Termine attivi e operazioni assimilate

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

II.7 Operazioni di prestito titoli

Il Fondo non ha effettuato operazioni di prestito titoli.

II.8 Posizione netta di liquidità

Descrizione	Importo
Liquidità disponibile	43.734.063
- Liquidità disponibile in euro	13.232.978
- Liquidità disponibile in divise estere	30.501.085
Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	97.853.990
- Vendite di strumenti finanziari	12.138.287
- Vend/Acq di divisa estera a termine	85.551.290
- Margini di variazione da incassare	164.413
Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-92.672.314
- Acquisti di strumenti finanziari	-5.506.772
- Acq/Vend di divisa estera a termine	-86.769.239
- Margini di variazione da versare	-396.303
Totale posizione netta di liquidità	48.915.739

II.9 Altre attività

Descrizione	Importo
Ratei attivi	104.052
- Su liquidità disponibile	14.541
- Su titoli di debito	89.511
Altre	265.383
- Dividendi da incassare	265.383
Totale altre attività	369.435

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

Titolo	Quantità	Controvalore in Euro	% su Totale attività
CHALLENGE EMERGING MKTS-LA	2.494.955,603843	19.847.372	5,18%
APPLE INC	92.060	8.515.425	2,22%
GOOGLE INC CL A	12.894	5.673.804	1,48%
AMAZON.COM INC	18.914	4.824.705	1,26%
AGNICO-EAGLE MINES LTD	215.000	4.427.431	1,16%
NEWMONT MINING CORP	278.000	4.401.561	1,15%
COCA COLA CO/THE	125.214	4.401.454	1,15%
OMRON CORP	113.000	4.240.989	1,11%
HITACHI METALS LTD 5486	293.000	4.160.529	1,09%
FUJI HEAVY INDUSTRIES LTD	140.000	4.145.613	1,08%
GENERAL ELECTRIC CO	195.958	4.119.072	1,07%
SEIKO EPSON CORP	115.000	4.030.954	1,05%
GOLDCORP INC	250.000	3.820.542	1,00%
MABUCHI MOTOR CO LTD	106.000	3.511.100	0,92%
RIO TINTO PLC	88.160	3.375.825	0,88%
FINMECCANICA SPA	430.000	3.326.050	0,87%
EXXON MOBIL CORP	43.394	3.318.269	0,87%
MICROSOFT CORP	83.602	3.231.506	0,84%
CATERPILLAR INC	36.536	2.780.934	0,73%
ING GROEP NV CVA	250.000	2.692.500	0,70%
YAHOO INC	63.316	2.665.991	0,70%
UNICREDIT SPA 14/04.49 FR	3.190.000	2.560.103	0,67%
DEUTSCHE BANK AG REGISTERED	100.172	2.502.797	0,65%
JOHNSON + JOHNSON	27.102	2.347.376	0,61%
MINEBEA CO LTD	183.000	2.273.421	0,59%
TOYOTA MOTOR CORP	41.803	2.175.738	0,57%
HERA SPA	1.103.808	2.146.907	0,56%
WELLS FARGO + CO	44.154	2.011.603	0,53%
JPMORGAN CHASE + CO	37.010	1.921.313	0,50%
DON QUIJOTE CO LTD	32.000	1.840.046	0,48%
INTEL CORP	60.764	1.836.232	0,48%
PROCTER + GAMBLE CO/THE	24.058	1.827.415	0,48%
CHEVRON CORP	18.110	1.683.934	0,44%
BANK OF AMERICA CORP	112.978	1.683.826	0,44%
NESTLE SA REG	27.598	1.674.210	0,44%
T MOBILE US INC	75.000	1.664.680	0,43%
ASTELLAS PHARMA INC	139.000	1.614.334	0,42%
HOME DEPOT INC	18.812	1.612.501	0,42%
PFIZER INC	61.890	1.596.537	0,42%
NOVARTIS AG REG	20.676	1.587.853	0,41%
ROCHE HOLDING AG GENUSSCHEIN	6.936	1.556.750	0,41%
CISCO SYSTEMS INC	64.890	1.512.828	0,40%
INTL BUSINESS MACHINES CORP	11.452	1.506.755	0,39%
ORACLE CORP	39.784	1.482.844	0,39%
AT+T INC	52.764	1.478.233	0,39%
WALT DISNEY CO/THE	18.900	1.471.355	0,38%
UNIPOL 14/06.49 FR	1.500.000	1.466.250	0,38%
CITIGROUP INC	32.074	1.445.960	0,38%
PRICELINE.COM INC	1.500	1.416.396	0,37%
ROYAL BANK OF CANADA	24.738	1.409.490	0,37%

Sezione III – Le passività
III.1 Finanziamenti ricevuti

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

III.2 Pronti contro Termine passivi e operazioni assimilate

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

III.3 Operazioni di Prestito Titoli

Il Fondo non ha effettuato operazioni di prestito titoli.

III.4 Strumenti finanziari derivati

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

III.5 Debiti verso partecipanti

I rimborsi richiesti e non regolati, per Euro 54.857, sono stati liquidati con valuta 02/01/2015.

III.6 Altre passività

Descrizione	Importi
Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	2.625.566
- Commissioni di Banca depositaria, custodia e amministrazione titoli	15.136
- Provvigioni di gestione	243.794
- Ratei passivi su finanziamenti	828
- Provvigioni di incentivo	2.365.808
Altre	33.218
- Società di revisione	24.178
- Spese per pubblicazione	9.040
Totale altre passività	2.658.784

Sezione IV – Il Valore Complessivo Netto

Variazioni del patrimonio netto LA				
		30/12/2014	30/12/2013	28/12/2012
Patrimonio netto a inizio periodo		399.999.536	423.458.594	460.840.627
Incrementi	a) sottoscrizioni	32.546.144	32.388.131	33.317.577
	- sottoscrizioni singole	32.546.144	32.388.131	33.317.577
	- piani di accumulo			
	- switch in entrata			
	b) risultato positivo della gestione	17.857.695	43.071.978	37.211.019
Decrementi	a) rimborsi	77.892.797	98.919.167	107.910.629
	- riscatti	77.892.797	98.919.167	107.910.629
	- piani di rimborso			
	- switch in uscita			
	b) proventi distribuiti			
	c) risultato negativo della gestione			
Patrimonio netto a fine periodo		372.510.578	399.999.536	423.458.594

Variazioni del patrimonio netto I		
		30/12/2014
Patrimonio netto a inizio periodo		
Incrementi	a) sottoscrizioni	8.412.157
	- sottoscrizioni singole	8.412.157
	- piani di accumulo	
	- switch in entrata	
	b) risultato positivo della gestione	277.854
Decrementi	a) rimborsi	433.286
	- riscatti	433.286
	- piani di rimborso	
	- switch in uscita	
	b) proventi distribuiti	
	c) risultato negativo della gestione	
Patrimonio netto a fine periodo		8.256.725

- Le quote in circolazione a fine periodo detenute da soggetti non residenti risultano in numero di 74.500,932 pari allo 0,34% delle quote in circolazione al 30/12/2014.

- Le quote in circolazione a fine periodo detenute da investitori qualificati risultano in numero di 46.875,219 pari allo 0,21% delle quote in circolazione al 30/12/2014.

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

	Ammontare dell'impegno	
	Valore assoluto	% del Valore Complessivo Netto
Operazioni su tassi di interesse: future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili opzioni su tassi e altri contratti simili swap e altri contratti simili		
Operazioni su tassi di cambio: future su valute e altri contratti simili opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili swap e altri contratti simili	37.492.284 13.688	9,847 0,004
Operazioni su titoli di capitale: future su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili swap e altri contratti simili	16.708.430	4,388
Altre operazioni future e contratti simili opzioni e contratti simili swap e contratti simili		

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

Al 30/12/2014 il Fondo detiene n. 2.494.955,604 , quote di OICR emesse da Società appartenenti al Gruppo per un ammontare di euro 19.847.372, pari al 5,9% del valore complessivo del portafoglio.

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

	ATTIVITÀ				PASSIVITÀ		
	Strumenti finanziari	Depositi bancari	Altre attività	TOTALE	Finanziamenti ricevuti	Altre passività	TOTALE
Dollaro Australiano	4.865.529		347.328	5.212.857			
Dollaro Canadese	10.087.721		1.783.509	11.871.230			
Franco Svizzero	8.392.389		249.524	8.641.913			
Corona Danese	977.728		22.079	999.807			
Euro	60.211.188		76.482.436	136.693.624		2.713.640	2.713.640
Lira Sterlina	22.152.839		2.714.903	24.867.742			
Dollaro di Hong Kong	1.845.671		69.465	1.915.136			
Yen Giapponese	42.569.751		-33.422.440	9.147.311		1	1
Corona Norvegese	594.997		135.651	730.648			
Dollare Neozelandese			210.663	210.663			
Corona Svedese	3.134.997		146.309	3.281.306			
Dollaro di Singapore	884.669		86.166	970.835			
Nuova Lira Turca			32.137	32.137			
Dollaro Statunitense	178.478.290		427.444	178.905.734			
TOTALE	334.195.769		49.285.174	383.480.943		2.713.641	2.713.641

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

Risultato complessivo delle operazioni su:	Utile/perdita da realizzi	di cui: per variazioni dei tassi di cambio	Plus / minusvalenze	di cui: per variazioni dei tassi di cambio
A. Strumenti finanziari quotati	5.554.844	4.593.858	33.281.684	15.350.222
1. Titoli di debito	20.373		280.978	366.583
2. Titoli di capitale	3.688.662	4.593.858	31.962.804	14.983.639
3. Parti di OICR	1.845.809		1.037.902	
- aperti armonizzati	1.845.809		1.037.902	
- non armonizzati				
B. Strumenti finanziari non quotati	22		-6.195	
1. Titoli di debito				
2. Titoli di capitale	22		-6.195	
3. Parti di OICR				

I.2 Strumenti finanziari derivati

Risultato degli strumenti finanziari derivati				
	Con finalità di copertura (sottovoci A4 e B4)		Senza finalità di copertura (sottovoci C1 e C2)	
	Risultati realizzati	Risultati non realizzati	Risultati realizzati	Risultati non realizzati
Operazioni su tassi di interesse				
future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili				
opzioni su tassi e altri contratti simili				
swap e altri contratti simili				
Operazioni su titoli di capitale	-520.610		-15.092.947	
future su titoli di capitale, indici azionari a contratti simili	-520.610		-15.092.947	
opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili				
swap e altri contratti simili				
Altre operazioni			-8	
future			-8	
opzioni				
swap				

Sezione II – Depositi Bancari

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

Sezione III – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari

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

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

Risultato della gestione cambi		
	Risultati realizzati	Risultati non realizzati
OPERAZIONI DI COPERTURA		
Operazioni a termine	8.609.598	-695
Strumenti finanziari derivati su tassi di cambio future su valute e altri contratti simili opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili swap e altri contratti simili		
OPERAZIONI NON DI COPERTURA		
Operazioni a termine	-1.729.016	-10.026.906
Strumenti finanziari derivati su tassi di cambio non aventi finalità di copertura future su valute e altri contratti simili opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili swap e altri contratti simili	3.382.410	
LIQUIDITÀ	1.598.823	411.163

III.3 Interessi passivi su finanziamenti ricevuti

Descrizione	Importi
Interessi passivi per scoperti di :	
- c/c denominati in Euro	-824
- c/c denominati in Yen Giapponese	-1
- c/c denominati in Dollaro Statunitense	-29
Totale interessi passivi su finanziamenti ricevuti	-854

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

ONERI DI GESTIONE	Classe	Importi complessivamente corrisposti				Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR			
		Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto (*)	% su valore dei beni negoziati	% su valore del finanziamento	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto	% su valore dei beni negoziati	% su valore del finanziamento
1) Provvigioni di gestione	LA	10.453	2,8						
1) Provvigioni di gestione	I	65	1,8						
provvigioni di base	LA	8.006	2,1						
provvigioni di base	I	33	0,9						
provvigioni di incentivo	LA	2.447	0,6						
provvigioni di incentivo	I	32	0,9						
2) TER degli OICR in cui il fondo investe									
3) Compenso della banca depositaria	LA	188	0,1						
3) Compenso della banca depositaria	I	2	0,0						
- di cui eventuale compenso per il calcolo del valore della quota	LA	59	0,0						
- di cui eventuale compenso per il calcolo del valore della quota	I	1	0,0						
4) Spese di revisione del fondo	LA	24	0,0						
4) Spese di revisione del fondo	I								
5) Spese legali e giudiziarie	LA								
5) Spese legali e giudiziarie	I								
6) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	LA	29	0,0						
6) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	I								
7) Altri oneri gravanti sul fondo	LA								
7) Altri oneri gravanti sul fondo	I								
- contributo di vigilanza	LA	2	0,0						
- contributo di vigilanza	I								
TOTAL EXPENSE RATIO (TER) (SOMMA DA 1 A 7)	LA	10.696	2,8						
TOTAL EXPENSE RATIO (TER) (SOMMA DA 1 A 7)	I	67	1,8						
8) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari di cui:									
- su titoli azionari		2.857		0,2		18		0,0	
- su titoli di debito									
- su derivati		139		0,0					
- su OICR		50		0,1					
- Commissioni su C/V Divise Estere									
- Commissioni su prestito titoli									
9) Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo		1			0,5				
10) Oneri fiscali di pertinenza del fondo	LA	129	0,0						
10) Oneri fiscali di pertinenza del fondo	I								
TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 10)	LA	13.845	3,6			18	0,0		
TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 10)	I	94	2,6						

(*) Calcolato come media del periodo.

(*)1 Il dato relativo al TER degli OICR è di natura extracontabile.

(*)2 Ove non disponibile il Ter degli Oicr, è stata utilizzata la commissione di gestione.

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

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

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

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

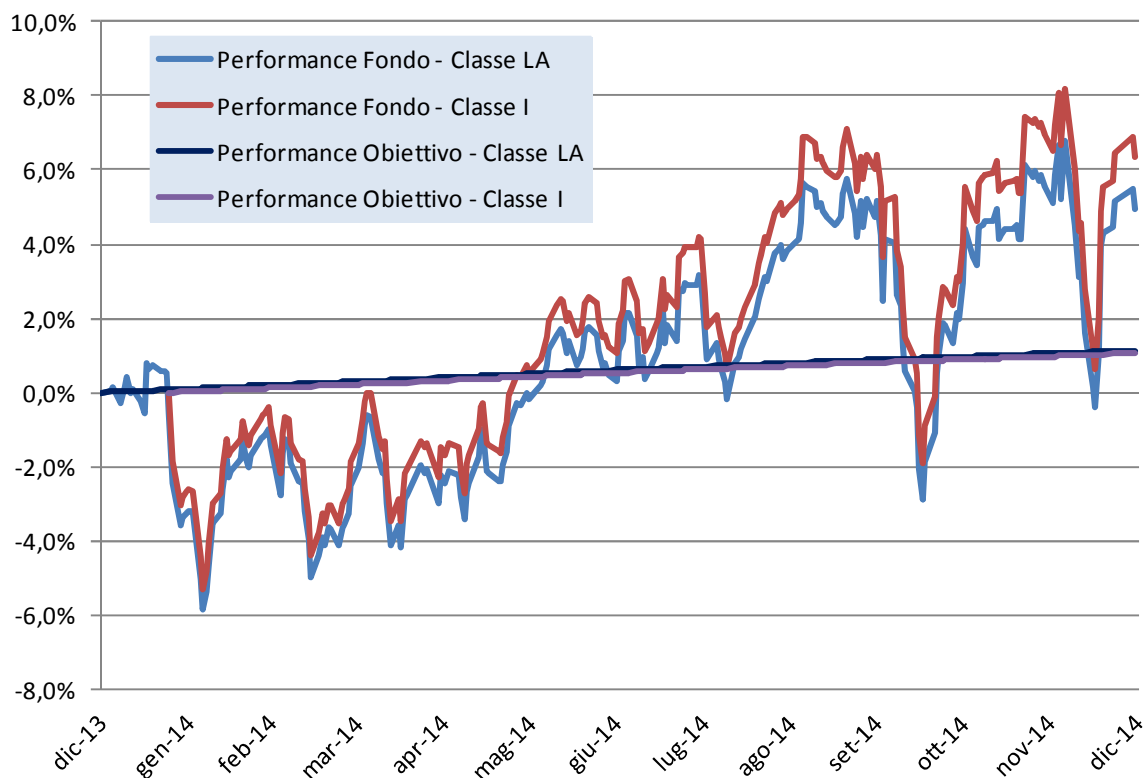
Le commissioni di banca depositaria sono riconosciute nella misura dello 0,047% su base annua, oltre alle imposte dovute ai sensi delle disposizioni normative tempo per tempo vigenti, calcolato nel periodo sul Patrimonio Netto del Fondo, per il servizio di calcolo del NAV in regime di c.d. di affidamento,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

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

IV.2 Provvigioni di incentivo

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

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



Nel periodo il Fondo ha maturato provvigioni di incentivo pari a Euro 2.365.807,68.

Sezione V - Altri ricavi ed oneri

Descrizione	Importi
Interessi attivi su disponibilità liquide	74.012
- C/C in euro	11
- C/C in Dollaro Australiano	56.980
- C/C in Corona Norvegese	1.130
- C/C in altre divise estere	15.891
Altri ricavi	22.668
- Retrocessioni da altre SGR	1.544
- Claims attivi	570
- Sopravvenienze Attive	20.307
- Ricavi Vari	247
Oneri	-3.052.771
- Commissione su contratti regolati a margine	-138.903
- Commissione su operatività in titoli	-2.907.106
- Spese Bancarie varie	-487
- Sopravvenienza Passiva	-1.512
- Spese Varie	-4.761
Totale altri ricavi ed oneri	-2.956.078

Sezione VI - Imposte

Descrizione	Importi
Altre imposte su titoli di capitale	-128.964
di cui classe LA	-128.715
di cui classe I	-249
Totale imposte	-128.964

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

Operazioni di copertura del rischio di cambio alla chiusura del periodo

Tipo Operazione	Posizione	Divisa	Ammontare operazioni	Numero operazioni
DIVISA A TERMINE	A	JPY	1.600.000.000	1
DIVISA A TERMINE	V	JPY	11.000.000.000	2

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

Tipo Operazione	Posizione	Divisa	Ammontare operazioni	Numero operazioni	% Media
DIVISA A TERMINE	A	AUD	18.000.000	3	1,0
DIVISA A TERMINE	A	GBP	20.000.000	2	3,2
DIVISA A TERMINE	A	JPY	33.950.000.000	29	2,2
DIVISA A TERMINE	V	AUD	24.000.000	3	1,3
DIVISA A TERMINE	V	GBP	56.000.000	3	5,8
DIVISA A TERMINE	V	JPY	73.150.000.000	47	2,9

Operazioni di copertura del rischio di mercato nel periodo

<i>Tipo operazione</i>	<i>Sottostante</i>	<i>Divisa</i>	<i>Quantità</i>
Future	S&P 500 E-MINI Marzo 2014	USD	650
Future	S&P 500 E-MINI Giugno 2014	USD	200
Future	S&P 500 E-MINI Settembre 2014	USD	600
Future	S&P 500 E-MINI Dicembre 2014	USD	310
Future	NIKKEI 225 Marzo 2014	JPY	250
Future	NIKKEI 225 Giugno 2014	JPY	420
Future	NIKKEI 225 Settembre 2014	JPY	1.720
Future	NIKKEI 225 Dicembre 2014	JPY	4.135
Future	NASDAQ 100 E-MINI Giugno 2014	USD	230
Future	NASDAQ 100 E-MINI Settembre 2014	USD	230
Future	EURO STOXX 50 Marzo 2014	EUR	640

Operazioni di copertura del rischio di mercato alla chiusura del periodo

<i>Tipo operazione</i>	<i>Sottostante</i>	<i>Divisa</i>	<i>Controvalore</i>	<i>Quantità</i>	<i>Numero operazioni</i>
Future	S&P 500 E-MINI Marzo 2015	USD	21.377.261	250	-250

Oneri per attività di negoziazione in strumenti finanziari

	<i>Soggetti non appartenenti al gruppo</i>	<i>Soggetti appartenenti al gruppo</i>	<i>Totale</i>
Banche italiane	21.745	18.245	39.990
SIM	496.433		496.433
Banche e imprese di investimento estere	1.842.275		1.842.275
Altre controparti	667.311		667.311

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

La SGR non ha ricevuto utilità in relazione all'attività di gestione non direttamente derivanti da commissioni di gestione.

Tasso di movimentazione del portafoglio del Fondo (turnover)

Il tasso di movimentazione del portafoglio del Fondo (turnover) nell'esercizio è del 269,04%. Tale valore è espresso dal rapporto percentuale tra la somma degli acquisti e delle vendite di strumenti finanziari, al netto delle sottoscrizioni e dei rimborsi del Fondo, e il patrimonio netto medio del Fondo nel periodo.

**RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE
AI SENSI DELL'ART.14 DEL D.LGS. 27.1.2010, N.39
E DELL'ART.9 DEL D.LGS. 24.2.1998, N.58**

**Ai Partecipanti al
Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto
MEDIOLANUM FLESSIBILE GLOBALE**

1. Abbiamo svolto la revisione contabile del rendiconto di gestione del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto Mediolanum Flessibile Globale (il "Fondo"), costituito dalla situazione patrimoniale, dalla sezione reddituale e dalla nota integrativa, per l'esercizio chiuso al 30 dicembre 2014. La responsabilità della redazione del rendiconto di gestione in conformità al Provvedimento della Banca d'Italia dell'8 maggio 2012 e successive modifiche compete agli Amministratori di Mediolanum Gestione Fondi SGR p.A.. E' nostra la responsabilità del giudizio professionale espresso sul rendiconto di gestione e basato sulla revisione contabile.
2. Il nostro esame è stato condotto secondo i principi e criteri per la revisione contabile raccomandati dalla Consob. In conformità ai predetti principi e criteri, la revisione è stata pianificata e svolta al fine di acquisire ogni elemento necessario per accertare se il rendiconto di gestione sia viziato da errori significativi e se risulti, nel suo complesso, attendibile. Il procedimento di revisione comprende l'esame, sulla base di verifiche a campione, degli elementi probativi a supporto dei saldi e delle informazioni contenuti nel rendiconto di gestione, nonché la valutazione dell'adeguatezza e della correttezza dei criteri contabili utilizzati e della ragionevolezza delle stime effettuate dagli Amministratori. Riteniamo che il lavoro svolto fornisca una ragionevole base per l'espressione del nostro giudizio professionale.

Per il giudizio relativo al rendiconto di gestione dell'esercizio precedente, i cui dati sono presentati ai fini comparativi secondo quanto richiesto dalla specifica normativa, si fa riferimento alla relazione da noi emessa in data 21 marzo 2014.

3. A nostro giudizio, il rendiconto di gestione del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto Mediolanum Flessibile Globale per l'esercizio chiuso al 30 dicembre 2014 è conforme al Provvedimento della Banca d'Italia dell'8 maggio 2012 e successive modifiche; esso pertanto è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e il risultato del Fondo per l'esercizio chiuso a tale data.

4. La responsabilità della redazione della relazione degli Amministratori in conformità a quanto previsto dal Provvedimento della Banca d'Italia dell'8 maggio 2012 e successive modifiche compete agli Amministratori di Mediolanum Gestione Fondi SGR p.A.. È di nostra competenza l'espressione del giudizio sulla coerenza della relazione degli Amministratori con il rendiconto di gestione, come richiesto dalla legge. A tal fine, abbiamo svolto le procedure indicate dal principio di revisione 001 emanato dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili e raccomandato dalla Consob. A nostro giudizio la relazione degli Amministratori è coerente con il rendiconto di gestione del Fondo per l'esercizio chiuso al 30 dicembre 2014.

DELOITTE & TOUCHE S.p.A.



Paolo Gibello Ribatto
Socio

Milano, 24 marzo 2015

Mediolanum Flessibile Strategico

Performance del Fondo

Nel periodo di riferimento, il Fondo ha registrato una performance positiva (8,09% per la classe L, 8,10% per la classe I e 1,05% per la classe LA), gravata degli oneri gestionali diretti ed indiretti.

Il rendimento differenziale della classe L e della classe I è riconducibile esclusivamente alla diversa incidenza delle commissioni di gestione previste dal regolamento del fondo. Il rendimento differenziale della classe L e della classe LA è riconducibile esclusivamente al differente intervallo temporale di riferimento.

Evoluzione prevedibile della gestione

Nel 2014, la ripresa ha mostrato discontinuità, irregolarità e incertezza nelle economie industrializzate. Se le condizioni climatiche avevano influenzato negativamente il prodotto interno lordo statunitense del primo trimestre, nell'Eurozona l'elevato debito pubblico e privato ha continuato a dominare su entità e sostenibilità della ripresa. Nei paesi emergenti, abbiamo assistito, invece, ad un adeguamento a tassi di crescita economica inferiori rispetto al passato. L'incremento dei *downside risks* (in primo luogo, il proliferare delle tensioni internazionali e la riduzione del prezzo del petrolio) ha condizionato il percorso di crescita di intere aree economiche, con un andamento inferiore alle aspettative. Il Fondo Monetario Internazionale sottolinea come la priorità nelle principali economie sia aumentare la crescita reale e potenziale. Nelle economie avanzate, sono indispensabili il sostegno costante della politica monetaria e un aggiustamento fiscale, in sintonia con il ritmo della ripresa e della crescita a lungo termine; nelle aree emergenti, la necessità di politiche macroeconomiche a sostegno della crescita varia in relazione ai paesi e alle regioni oggetto di analisi, ma lo spazio è limitato per quei contesti con maggiore dipendenza e vulnerabilità da variabili esterne. Nella quasi totalità delle economie, un aumento degli investimenti nelle infrastrutture pubbliche potrebbe sostenere la domanda nel breve termine e contribuire al rafforzamento del prodotto potenziale nel medio termine. Il Fondo Monetario Internazionale sottolinea a più riprese nel World Economic Outlook di ottobre come, nelle economie sia avanzate sia emergenti, vi sia un generale e urgente bisogno di riforme strutturali per rafforzare il potenziale di crescita e rendere la crescita stessa maggiormente sostenibile. Contestualmente, il FMI torna ad evidenziare come siano aumentate le tensioni geopolitiche: se al momento gli effetti macroeconomici sembrano confinati alle regioni coinvolte, sono presenti rischi di un più ampio coinvolgimento internazionale.

Con riferimento alla volatilità del prezzo del petrolio, una riduzione delle quotazioni protratta nel lungo periodo potrebbe rappresentare una criticità per alcuni paesi produttori, i cui bilanci pubblici sono molto dipendenti da tale variabile, mentre una favorevole dinamica dei prezzi delle materie prime può certamente rappresentare un impulso alla ripresa per i paesi importatori.

Con riferimento al rischio e alle implicazioni di una significativa riduzione dell'inflazione nelle economie avanzate, occorre evidenziare come tale dinamica dei prezzi possa fornire alibi e opportunità di interventi monetari di natura espansiva alle banche centrali.

Il contenuto dei dati macroeconomici, la qualità delle riforme economiche e delle politiche fiscali dei governi e le tempistiche nell'adozione delle politiche monetarie da parte delle banche centrali (in primo luogo, l'atteso e scontato *quantitative easing* della Banca Centrale Europea) saranno ancora i principali *drivers* dei mercati nel 2015. Ritardi, discontinuità e incertezza potranno essere all'origine di nuovi incrementi della volatilità.

Nel 2015, la performance dei mercati finanziari e, conseguentemente, della gestione potrà, pertanto, beneficiare e riflettere eventuali segnali di un miglioramento del quadro economico generale superiore alle stime degli analisti e non scontato negli utili societari dei prossimi anni, la qualità delle politiche fiscali dei governi e la corretta tempestività delle politiche monetarie delle banche centrali.

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.

Rapporti con Società del Gruppo

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

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

Distribuzione dei proventi

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

VALORE QUOTA AL 30.09.2014	PROVENTO DISTRIBUITO 3° TRIMESTRE 2014	VALORE QUOTA AL 30.12.2014	INCREMENTO
euro 6,283	euro 0,058	euro 6,347	euro 0,122

Tenuto conto che nel periodo di riferimento il Fondo ha realizzato utili derivanti dalla vendita di titoli, il Consiglio di Amministrazione ha deliberato di distribuire un ammontare pro quota, al lordo della ritenuta fiscale, di euro **0,075** che verrà messo in pagamento dal **29.01.2015**, ai sensi del regolamento unico di gestione semplificato parte B.2., sulla base delle quote in circolazione che alla data del 27.01.2015 erano pari a 78.899.204,587 per un controvalore globale di euro 5.917.440,34.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

VALORE QUOTA AL 30.09.2014	PROVENTO DISTRIBUITO 3° TRIMESTRE 2014	INDICE SEMESTRALE PROGRESSIVO %	IMPORTO RICAVI PRO QUOTA
euro 6,283	euro 0,058	0,1	euro 0,006

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Rendiconto al 30/12/2014		Rendiconto al 30/12/2013	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	527.815.510	93,5	238.807.781	94,7
A1. Titoli di debito	498.712.385	88,4	211.013.250	83,7
A1.1 titoli di Stato	458.228.652	81,2	209.896.557	83,2
A1.2 altri	40.483.733	7,2	1.116.693	0,4
A2. Titoli di capitale	26.684.977	4,7	23.365.031	9,3
A3. Parti di OICR	2.418.148	0,4	4.429.500	1,8
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA LIQUIDITÀ	33.006.182	5,9	9.936.744	3,9
F1. Liquidità disponibile	34.999.296	6,2	31.078.191	12,3
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	17.869.747	3,2	2.743.629	1,1
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-19.862.861	-3,5	-23.885.076	-9,5
G. ALTRE ATTIVITÀ	3.237.784	0,6	3.484.895	1,4
G1. Ratei attivi	3.237.784	0,6	3.484.895	1,4
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre				
TOTALE ATTIVITÀ	564.059.476	100,0	252.229.420	100,0

PASSIVITÀ E NETTO	Rendiconto al 30/12/2014	Rendiconto al 30/12/2013
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
I. PRONTO CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	28.575	49.943
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	24.497	35.469
M2. Proventi da distribuire	4.078	14.474
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ	4.181.531	1.498.995
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	4.150.710	1.482.496
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	30.821	16.499
TOTALE PASSIVITÀ	4.210.106	1.548.938
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	559.849.370	250.680.482
I Numero delle quote in circolazione	10.103.824,155	40.572.382,545
LA Numero delle quote in circolazione	785.109,827	
L Numero delle quote in circolazione	76.879.407,198	
I Valore complessivo netto della classe	66.889.250	
LA Valore complessivo netto della classe	4.987.722	
L Valore complessivo netto della classe	487.972.398	
I Valore unitario delle quote	6,620	
LA Valore unitario delle quote	6,353	
L Valore unitario delle quote	6,347	6,179

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO – Classe I

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	10.344.193,786
Quote rimborsate	240.369,631

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO – Classe LA

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	785.109,827
Quote rimborsate	-

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO – Classe L

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	43.996.070,70
Quote rimborsate	7.689.046,047

SEZIONE REDDITUALE

	Rendiconto al 30/12/2014	Rendiconto al 30/12/2013	Rendiconto dal 01/10/14 al 30/12/2014
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI			
A1. PROVENTI DA INVESTIMENTI			
A1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	8.749.086	7.023.271	2.400.023
A1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale	607.325	1.236.001	
A1.3 Proventi su parti di O.I.C.R.		3.726	
A2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI			
A2.1 Titoli di debito	15.608.996	1.698.930	4.983.787
A2.2 Titoli di capitale	3.836.357	2.374.100	488.926
A2.3 Parti di O.I.C.R.	845.500	-75.905	593.000
A3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE			
A3.1 Titoli di debito	7.601.221	-580.597	5.579.391
A3.2 Titoli di capitale	508.158	1.412.927	436.819
A3.3 Parti di O.I.C.R.	-88.985	6.000	-10.385
A4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	8.322	125.458	13.159
Risultato gestione strumenti finanziari quotati	37.675.980	13.223.911	14.484.720
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	-2.412.352	4.587.408	-558.046
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			

	Rendiconto al 30/12/2014	Rendiconto al 30/12/2013	Rendiconti dal 01/10/2014 al 30/12/2014
E. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI			
E1. OPERAZIONI DI COPERTURA			
E1.1 Risultati realizzati	3.422.492	649.577	676.132
E1.2 Risultati non realizzati	88.266		410.333
E2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA			
E2.1 Risultati realizzati		-1.671.435	
E2.2 Risultati non realizzati			
E3. LIQUIDITÀ			
E3.1 Risultati realizzati	-606.232	-584.307	-1.093.968
E3.2 Risultati non realizzati	200.546	-476.346	153.686
F. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE			
F1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE			
F2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI			
Risultato lordo della gestione di portafoglio	38.368.700	15.728.808	14.072.857
G. ONERI FINANZIARI			
G1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-456	-86	-151
G2. ALTRI ONERI FINANZIARI			
Risultato netto della gestione di portafoglio	38.368.244	15.728.722	14.072.706
H. ONERI DI GESTIONE			
H1. PROVVISORIE DI GESTIONE SGR			
di cui classe I	-9.162.463	-4.638.442	-3.215.137
di cui classe LA	-410.445		-255.298
di cui classe L	-3.275		-3.275
di cui classe L	-8.748.743		-2.956.564
H2. COMMISSIONI BANCA DEPOSITARIA	-179.876	-102.370	-60.030
H3. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO	-34.764	-24.891	-10.265
H4. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-50.112	-33.707	-17.705
I. ALTRI RICAVI ED ONERI			
I1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITÀ LIQUIDE	35.259	2.486	6.303
I2. ALTRI RICAVI	7.520	42.408	1.429
I3. ALTRI ONERI	-545.578	-305.262	-197.799
Risultato della gestione prima delle imposte	28.438.230	10.668.944	10.579.502
L. IMPOSTE			
L1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO			
L2. RISPARMIO DI IMPOSTA			
L3. ALTRE IMPOSTE			
di cui classe I	-83.943	-65.318	-20.205
di cui classe LA	-4.061		-2.051
di cui classe L	-79.882		-18.154
Utile/perdita dell'esercizio	28.354.287	10.603.626	10.559.297
di cui classe I	1.815.498		1.363.227
di cui classe LA	45.553		45.553
di cui classe L	26.493.236		9.150.517

NOTA INTEGRATIVA

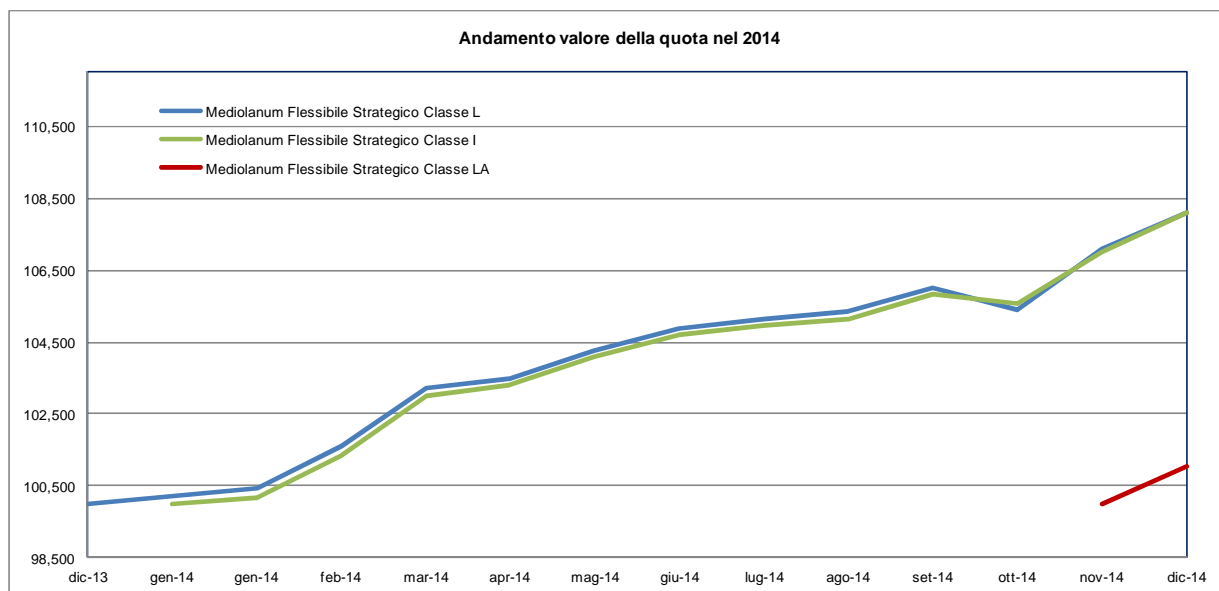
FORMA E CONTENUTO DEL RENDICONTO

Il Rendiconto al 30 dicembre 2014 (ultimo giorno di borsa aperta) è stato redatto in conformità a quanto stabilito dalle disposizioni emanate dalla Banca d'Italia con provvedimento dell'8 maggio 2012 e successivi aggiornamenti e comprende la situazione patrimoniale, la sezione reddituale e la presente nota integrativa che ne forma parte integrante. Il rendiconto è accompagnato inoltre dalla relazione degli Amministratori.

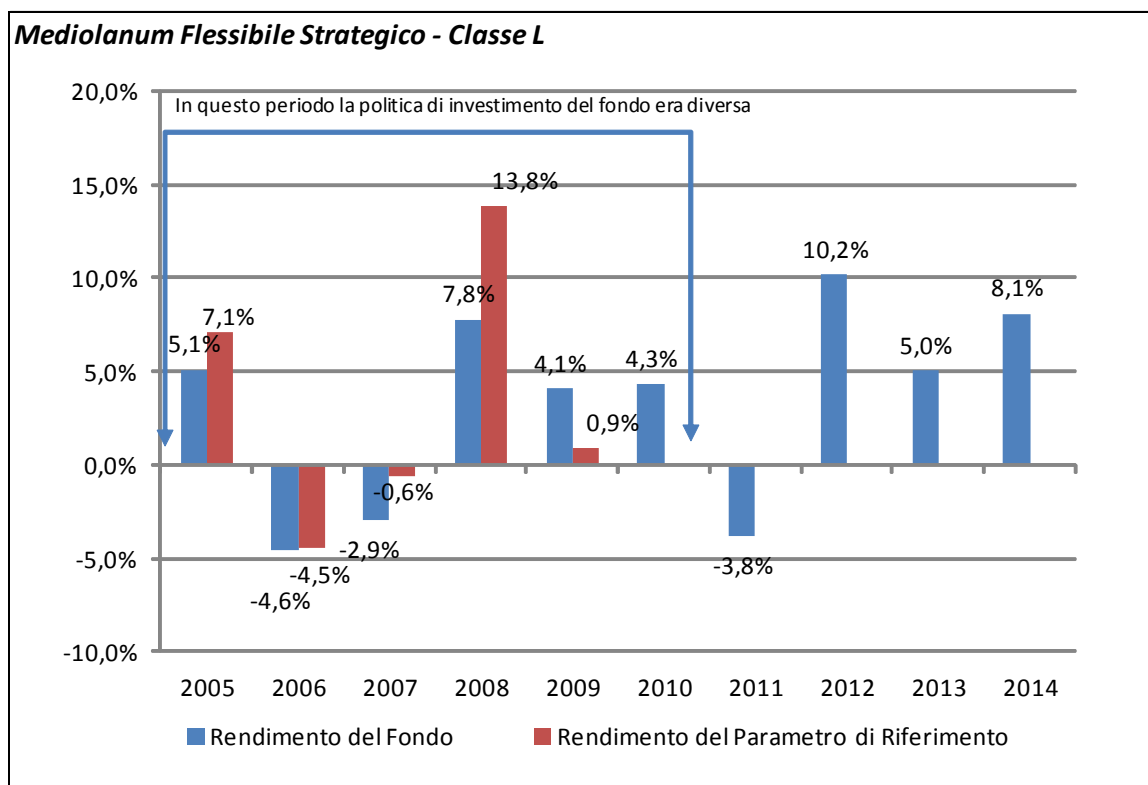
I prospetti contabili così come la nota integrativa sono redatti in unità di euro.

Si ricorda, inoltre, che al fine di procedere alla distribuzione trimestrale dei proventi, nella sezione reddituale è stata inserita una colonna relativa al quarto trimestre 2014.

Parte A - Andamento del valore della quota



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

Rendimento annuo del Fondo e del Benchmark negli ultimi 10 anni


Il medesimo grafico non può essere rappresentato con riferimento alla classe I e alla classe LA del Fondo, in quanto queste ultime sono state istituite solo nel corso del 2014.

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

Il benchmark di riferimento è cambiato nel corso degli anni.

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

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

Andamento del valore della quota nell'esercizio

Classe I	
Valore minimo al 14/03/2014	6,194
Valore massimo al 30/12/2014	6,62
Valore quota all'inizio dell'esercizio (24/01/2014)	6,097
Valore quota alla fine dell'esercizio	6,62

Classe LA	
Valore minimo al 15/12/2014	6,206
Valore massimo al 30/12/2014	6,353
Valore quota all'inizio dell'esercizio (28/11/2014)	6,287
Valore quota alla fine dell'esercizio	6,353

Classe L	
Valore minimo al 27/01/2014	6,091
Valore massimo al 30/12/2014	6,347
Valore quota all'inizio dell'esercizio	6,179
Valore quota alla fine dell'esercizio	6,347

Il risultato gestionale del Fondo ha beneficiato principalmente dell'andamento positivo dei titoli governativi domestici, statunitensi, inglesi, canadesi ed australiani. Il rendimento del Fondo si è, altresì, avvalso dell'investimento in titoli corporate sia senior che subordinati dell'area Euro. Il Fondo, infine, ha tratto vantaggio dall'esposizione al dollaro statunitense ed alla sterlina inglese. Nel rispetto delle indicazioni del Prospetto, la componente obbligazionaria e valutaria del Fondo è stata oggetto di una politica di gestione flessibile.

Nel corso dell'anno, il Fondo è stato inoltre esposto ai principali mercati azionari. Nel rispetto dei limiti da Prospetto, anche la componente azionaria del Fondo è stata oggetto di una politica di gestione flessibile.

Proventi distribuiti nell'anno

Il Fondo è a distribuzione trimestrale dei proventi; si riportano di seguito i valori distribuiti nell'anno 2014 per la classe L.

Data Consiglio di Amministrazione	Ammontare Unitario	Ammontare Complessivo
Provento deliberato il 23/01/2014	0,071	2.878.790,46
Provento deliberato il 24/04/2014	0,116	5.288.517,96
Provento deliberato il 24/07/2014	0,072	4.157.808,23
Provento deliberato il 23/10/2014	0,058	3.745.658,91

Monitoraggio dei rischi

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

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

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

Tra le principali attività svolte al fine del controllo del rischio da parte del Risk Management per i prodotti gestiti si possono richiamare: le analisi giornaliere del Value at Risk (VaR) per i fondi flessibili e della Tracking Error Volatility (TEV) per i fondi a benchmark, la scomposizione del VaR e del TEV in differenti fattori di rischio, le analisi preventive di allocazione dei portafogli, le

analisi di rischio di liquidità. Le analisi di rischio di mercato vengono effettuate utilizzando il software "Barraone" della società MSCI-Barra. Il Risk Management cura l'evoluzione dei modelli di rischio adottati, ne verifica la robustezza e l'affidabilità nel tempo proponendo, se necessario, il loro adeguamento. Alla Funzione Risk Management compete altresì l'analisi dei rischi operativi e reputazionali, raccogliendo ed analizzando le perdite operative e avvalendosi degli esiti delle attività di risk self assessment, curate per suo conto dalla Funzione Compliance. L'esito di tali processi, oltre ad essere ambito di una reportistica periodica all'Alta Direzione e ai competenti Organi Aziendali, viene utilizzato a supporto dell'attivazione di azioni di mitigazione dei rischi. Inoltre, al fine di migliorare il processo di monitoraggio continuativo dei rischi operativi, è stata costituito un modello di "indicatori di esposizione al rischio" (Key Risk Indicators), costruiti in base a indicatori di business di periodo e a evidenze raccolte in corso d'anno, in continua evoluzione.

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

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

Nel complesso, l'attività svolta nel 2014 dalle Funzioni di controllo dei rischi non ha rilevato elementi di criticità, pur avendo fornito apposite raccomandazioni, su specifici ambiti, volte a rafforzare ulteriormente i presidi in essere o ad assicurare il corretto recepimento di cambiamenti nella normativa di riferimento.

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

Sezione I - Criteri di valutazione

Nella compilazione del rendiconto 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 dei rendiconti periodici, risultano i seguenti:

a) registrazione delle operazioni

- le compravendite di titoli sono contabilizzate nel portafoglio del fondo sulla base della data di effettuazione delle operazioni;
- gli interessi, gli altri proventi e gli oneri a carico del fondo sono stati calcolati secondo il principio della competenza temporale, anche mediante rilevazione dei ratei attivi e passivi;
- le sottoscrizioni ed i rimborsi delle quote sono stati rilevati a norma del regolamento del fondo e secondo il principio della competenza temporale;
- i dividendi sono stati registrati il giorno di quotazione ex-cedola del relativo titolo;
- gli utili e le perdite realizzati su cambi, vendite di divisa a termine e negoziazioni di titoli in divisa estera sono originati dalla differenza tra il cambio storico di conversione dei debiti, dei crediti, dei contratti in divisa, dei conti valutari e dei titoli in divisa, e il cambio rilevato alla chiusura delle rispettive posizioni;
- gli utili e le perdite da realizzi risultano dalla differenza tra i costi medi ponderati di carico ed i valori realizzati dalle vendite; i costi ponderati di carico rappresentano i valori dei titoli alla fine dell'esercizio precedente, modificati dai costi medi di acquisto del periodo;
- le plusvalenze e le minusvalenze su titoli sono originate dalla differenza tra il costo medio ponderato ed i valori determinati secondo i criteri indicati in precedenza, ossia prezzi di mercato o valutazioni applicati alla data del rendiconto;
- le differenze di cambio derivanti dalla conversione delle voci espresse in valuta estera sono contabilizzate in voci separate nel rendiconto 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 del rendiconto 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 del rendiconto nei casi di mancato esercizio del diritto. Il valore dei premi e delle opzioni, per i quali alla data del rendiconto 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 del rendiconto; l'evoluzione del criterio di valutazione preesistente è stata dettata da Banca d'Italia con il "Regolamento recante disposizioni per le Società di Gestione", emanato l' 8 maggio 2012 e successivi aggiornamenti;

- 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

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

- il titolo non è negoziato in un mercato regolamentato;

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

Sezione II - Le attività

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

Le attività del Fondo sono ripartite come segue:

SETTORI ECONOMICI DI IMPIEGO DELLE RISORSE DEL FONDO

SETTORE DI ATTIVITÀ ECONOMICA	Al 30/12/2014		
	Titoli di debito	Titoli di capitale	Parti di OICR
STATO	458.228.653		
ASSICURATIVO	4.367.200	11.066.166	
BANCARIO	23.282.326		
CHIMICO	247.500		
COMUNICAZIONI	1.108.750	1.732.170	
ELETTRONICO		4.057.288	
FINANZIARIO	5.953.816		2.418.148
IMMOBILIARE EDILIZIO		2.309.247	
MECCANICO ED AUTOMOBILISTICO	3.317.182	3.988.075	
MINERALE E METALLURGICO		2.225.531	
DIVERSI	2.206.958	1.306.500	
TOTALE	498.712.385	26.684.977	2.418.148

II.1 Strumenti finanziari quotati
RIPARTIZIONE DEGLI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI PER PAESE DI RESIDENZA DELL'EMITTENTE

	Paese di residenza dell'emittente			
	Italia	Altri Paesi dell'UE	Altri paesi dell'OCSE	Altri paesi
Titoli di debito:				
- di Stato	208.248.550	77.300.742	172.679.360	
- di altri enti pubblici				
- di banche	7.554.035	13.583.571	2.144.720	
- di altri	7.930.408	6.973.432	2.297.566	
Titoli di capitale:				
- con diritto di voto	24.459.447		2.225.531	
- con voto limitato				
- altri				
Parti di OICR:				
- aperti armonizzati				2.418.148
- aperti non armonizzati				
- chiusi				
- immobiliari				
Totali:				
- in valore assoluto	248.192.440	97.857.745	179.347.177	2.418.148
- in percentuale del totale delle attività	44,0	17,3	31,8	0,4

RIPARTIZIONE DEGLI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI PER MERCATO DI QUOTAZIONE

	Mercato di quotazione			
	Italia	Paesi dell'UE	Altri paesi dell'OCSE	Altri paesi
Titoli quotati	232.955.497	152.158.507	137.823.975	4.877.531
Titoli in attesa di quotazione				
- in valore assoluto	232.955.497	152.158.507	137.823.975	4.877.531
- in percentuale del totale delle attività	41,3	27,0	24,4	0,9

MOVIMENTI DELL'ESERCIZIO

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Titoli di debito:		
- titoli di Stato	3.812.866.122	3.594.364.574
- altri	173.696.609	127.709.240
Titoli di capitale	155.897.611	156.922.179
Parti di OICR	49.759.033	52.526.900
Totale	4.192.219.375	3.931.522.893

II.2 Strumenti finanziari non quotati

Alla data di riferimento del presente rendiconto non vi sono in portafoglio strumenti finanziari non quotati.

II.3 Titoli di debito

Elenco titoli strutturati presenti in portafoglio alla data di riferimento

Descrizione	Divisa	Valuta Nominale	Controvalore Euro	Caratteristiche	% su portaf.
SAFILO GROUP 14/05.19 1.25% CV	EUR	100.000.00	86.958	CALL/CONV	0,0

TITOLI DI DEBITO: DURATION MODIFICATA PER VALUTA DI DENOMINAZIONE

Valuta	Duration in anni		
	minore o pari a 1	Compresa tra 1 e 3.6	maggiore di 3.6
Euro		2.652.000	229.711.294
Dollaro Statunitense	197.089.202	3.317.182	13.051.807
Lira Sterlina	48.036.123	29.264.619	

II.4 Strumenti finanziari derivati

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

II.5 Depositi bancari

Alla data di riferimento del presente rendiconto non vi sono operazioni in essere in depositi bancari.

II.6 Pronti contro Termine attivi e operazioni assimilate

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

II.7 Operazioni di prestito titoli

Il Fondo non ha effettuato operazioni di prestito titoli.

II.8 Posizione netta di liquidità

Descrizione	Importo
Liquidità disponibile	34.999.296
- Liquidità disponibile in euro	14.712.106
- Liquidità disponibile in divise estere	20.287.190
Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	17.869.747
- Vend/Acq di divisa estera a contanti	1.279.172
- Vend/Acq di divisa estera a termine	16.524.399
- Margini di variazione da incassare	66.176
Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-19.862.861
- Acquisti di strumenti finanziari	-1.285.733
- Acq/Vend di divisa estera a contanti	-1.274.389
- Acq/Vend di divisa estera a termine	-16.436.131
- Margini di variazione da versare	-866.608
Totale posizione netta di liquidità	33.006.182

II.9 Altre attività

Descrizione	Importo
Ratei attivi	3.237.784
- Su liquidità disponibile	5.895
- Su titoli di debito	3.231.889
Totale altre attività	3.237.784

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

Titolo	Quantità	Controvalore in Euro	% su Totale attività
BTP 14/12.24 2.5%	47.000.000	49.632.000	8,79%
UK TSY 09/01.15 2.75%	37.500.000	48.036.123	8,51%
BTP 09/03.25 5%	35.500.000	45.493.250	8,06%
US T 13/02.15 0.25%	45.000.000	37.002.995	6,54%
T 12/02.15 0.25%	45.000.000	37.000.105	6,54%
T 13/01.15 0.25%	45.000.000	36.997.215	6,54%
BTPS 14/09.24 3.75%	31.500.000	36.792.000	6,52%
TREASURY UKT 10/01.16 2%	22.500.000	29.264.619	5,19%
T 13/04.15 0.125%	35.000.000	28.778.984	5,10%
BTP 14/12.21 2.15%	24.000.000	25.195.200	4,47%
BTP 09/09.40 5%	17.000.000	22.511.400	3,99%
US T 13/03.15 0.25%	25.000.000	20.560.431	3,65%
BTP 06/08.21 3.75%	12.000.000	13.818.000	2,45%
US T 12/05.15 0.25%	15.000.000	12.339.630	2,19%
UNIPOL GRUPPO FINANZIARI-PFD	1.593.986	6.497.087	1,15%
BTP 05/02.37 4%	5.000.000	5.774.500	1,02%
BTPS 13/05.21 3.75%	5.000.000	5.746.000	1,02%
UNIPOL GRUPPO FINANZIARIO SPA	1.109.000	4.569.080	0,81%
HERA SPA	2.086.009	4.057.288	0,72%
SAIPEM SPA	455.000	3.988.075	0,71%
FIAT CHRYSLER AU 14/12.16 7.875%	37.500	3.317.182	0,59%
SOC GEN 13/12.49 7.875%	3.500.000	2.790.907	0,50%
BANCO BILBAO VIZCAYA 14/12.49 7%	2.600.000	2.652.000	0,47%
BNP PARIBAS 14/03.26 FR	2.500.000	2.584.950	0,46%
ISHARES GOLD PRODUCERS	400.000	2.418.148	0,43%
BANCO SANTANDER 14/05.49 FR	3.000.000	2.416.868	0,43%
UNICREDIT SPA 14/04.49 FR	3.000.000	2.407.620	0,43%
IMMOBILIARE GRANDE DISTRIBUZIONE S.P.A.	3.580.228	2.309.247	0,41%
CREDIT SUISSE 14/12.49 FR	2.900.000	2.297.566	0,41%
VARD HOLDINGS LTD	6.011.000	2.225.531	0,40%
UBS AG 14/02.26 4.75%	2.000.000	2.144.720	0,38%
FIAT FIN & TRADE 14/07.22 4.75%	2.000.000	2.137.500	0,38%
ENEL 14/01.75 FR	2.000.000	2.120.000	0,38%
CRED AGR 14/12.49 FR	2.500.000	2.003.781	0,36%
BTP 07/08.39 5%	1.500.000	1.990.500	0,35%
ASSICURAZIONI 12/12.42 FR	1.500.000	1.878.750	0,33%
INTESA SANPAOLO 13/09.23 6.625%	1.500.000	1.839.375	0,33%
RAI WAY	543.000	1.732.170	0,31%
GENERALI FINANCE 14/11.49 FR	1.500.000	1.518.750	0,27%
UNIPOL 14/06.49 FR	1.500.000	1.466.250	0,26%
A2A SPA	1.560.000	1.306.500	0,23%
BTP 13/09.44 4.75%	1.000.000	1.295.700	0,23%
INTESA SANPAOLO 09/10.49 FR	1.000.000	1.181.250	0,21%
DEUTSCHE BANK AG 14/05.49 FR	1.400.000	1.135.065	0,20%
TELECOM ITALIA 13/09.20 4.875%	1.000.000	1.108.750	0,20%
UNICREDIT 13/10.25 FR	1.000.000	1.082.500	0,19%
BANCO POPOLARE 14/03.19 3.5%	1.000.000	1.043.290	0,19%
SANPAOLO VITA 12/49 FR	1.000.000	1.022.200	0,18%
KFLEX 14/07.20 6%	250.000	247.500	0,04%

Sezione III – Le passività

III.1 Finanziamenti ricevuti

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

III.2 Pronti contro Termine passivi e operazioni assimilate

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

III.3 Operazioni di Prestito Titoli

Il Fondo non ha effettuato operazioni di prestito titoli.

III.4 Strumenti finanziari derivati

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

III.5 Debiti verso partecipanti

Comprendono:

Rimborsi richiesti e non regolati	24.497
Proventi da distribuire	4.078

I rimborsi richiesti e non regolati sono stati liquidati con valuta 02/01/2015.

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

III.6 Altre passività

Descrizione	Importi
Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	4.150.710
- Commissioni di Banca depositaria, custodia e amministrazione titoli	21.046
- Provvigioni di gestione	232.973
- Provvigioni di incentivo	3.896.691
Altre	30.821
- Società di revisione	24.177
- Spese per pubblicazione	6.644
Totale altre passività	4.181.531

Sezione IV – Il Valore Complessivo Netto

Variazioni del patrimonio netto classe I				
		30/12/2014	30/12/2013	28/12/2012
Patrimonio netto a inizio periodo				
Incrementi	a) sottoscrizioni	66.624.244		
	- sottoscrizioni singole	66.624.244		
	- piani di accumulo			
	- switch in entrata			
	b) risultato positivo della gestione	1.815.498		
Decrementi	a) rimborsi	1.550.492		
	- riscatti	1.550.492		
	- piani di rimborso			
	- switch in uscita			
	b) proventi distribuiti			
	c) risultato negativo della gestione			
	Patrimonio netto a fine periodo		66.889.250	

Variazioni del patrimonio netto classe LA				
		30/12/2014	30/12/2013	28/12/2012
Patrimonio netto a inizio periodo				
Incrementi	a) sottoscrizioni	4.942.169		
	- sottoscrizioni singole	4.942.169		
	- piani di accumulo			
	- switch in entrata			
	b) risultato positivo della gestione	45.553		
Decrementi	a) rimborsi			
	- riscatti			
	- piani di rimborso			
	- switch in uscita			
	b) proventi distribuiti			
	c) risultato negativo della gestione			
Patrimonio netto a fine periodo		4.987.722		

Variazioni del patrimonio netto classe L				
		30/12/2014	30/12/2013	28/12/2012
Patrimonio netto a inizio periodo		250.680.482	177.641.340	145.505.659
Incrementi	a) sottoscrizioni	274.878.310	106.934.615	59.953.310
	- sottoscrizioni singole	274.878.310	106.934.615	59.953.310
	- piani di accumulo			
	- switch in entrata			
	b) risultato positivo della gestione	26.493.236	10.603.626	14.254.452
Decrementi	a) rimborsi	48.008.855	31.495.167	35.334.535
	- riscatti	48.008.855	31.495.167	35.334.535
	- piani di rimborso			
	- switch in uscita			
	b) proventi distribuiti	16.070.775	13.003.932	6.737.546
	c) risultato negativo della gestione			
Patrimonio netto a fine periodo		487.972.398	250.680.482	177.641.340

- Le quote in circolazione a fine periodo detenute da soggetti non residenti risultano in numero di 529.395,141 pari allo 0,60% delle quote in circolazione al 30/12/2014.

- Le quote in circolazione a fine periodo detenute da investitori qualificati risultano in numero di 242.754,98 pari allo 0,28% delle quote in circolazione al 30/12/2014.

Sezione V – Altri dati patrimoniali

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

	Ammontare dell'impegno	
	Valore assoluto	% del Valore Complessivo Netto
Operazioni su tassi di interesse: future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili opzioni su tassi e altri contratti simili swap e altri contratti simili	24.409.842	4,360
Operazioni su tassi di cambio: future su valute e altri contratti simili opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili swap e altri contratti simili	34.992.798 4.885	6,250 0,001
Operazioni su titoli di capitale: future su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili swap e altri contratti simili	52.086.630	9,304
Altre operazioni future e contratti simili opzioni e contratti simili swap e contratti simili		

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

Al 30/12/2014 il Fondo non detiene attività e passività di altre società del Gruppo.

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

	ATTIVITÀ				PASSIVITÀ		
	Strumenti finanziari	Depositi bancari	Altre attività	TOTALE	Finanziamenti ricevuti	Altre passività	TOTALE
Dollaro Australiano			39.878	39.878			
Dollaro Canadese			6.284	6.284			
Franco Svizzero			46.083	46.083			
Corona Danese			6.095	6.095			
Euro	256.822.740		15.808.822	272.631.562		4.210.106	4.210.106
Lira Sterlina	79.718.889		21.757.764	101.476.653			
Dollaro di Hong Kong			22.014	22.014			
Yen Giapponese			85.400	85.400			
Corona Norvegese			60.138	60.138			
Corona Svedese			14.531	14.531			
Dollaro di Singapore	2.225.531		-2.147.457	78.074			
Dollaro Statunitense	189.048.350		544.414	189.592.764			
TOTALE	527.815.510		36.243.966	564.059.476		4.210.106	4.210.106

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

Risultato complessivo delle operazioni su:	Utile/perdita da realizzi	di cui: per variazioni dei tassi di cambio	Plus / minusvalenze	di cui: per variazioni dei tassi di cambio
A. Strumenti finanziari quotati	20.290.853	2.786.682	8.020.394	4.784.343
1. Titoli di debito	15.608.996	2.776.798	7.601.221	4.730.938
2. Titoli di capitale	3.836.357	9.884	508.158	20.101
3. Parti di OICR	845.500		-88.985	33.304
- aperti armonizzati	845.500		-88.985	33.304
- non armonizzati				
B. Strumenti finanziari non quotati				
1. Titoli di debito				
2. Titoli di capitale				
3. Parti di OICR				

I.2 Strumenti finanziari derivati

Risultato degli strumenti finanziari derivati				
	Con finalità di copertura (sottovoci A4 e B4)		Senza finalità di copertura (sottovoci C1 e C2)	
	Risultati realizzati	Risultati non realizzati	Risultati realizzati	Risultati non realizzati
Operazioni su tassi di interesse	-29.050		-3.057.253	
future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili	-29.050		-3.057.253	
opzioni su tassi e altri contratti simili				
swap e altri contratti simili				
Operazioni su titoli di capitale	37.372		644.901	
future su titoli di capitale, indici azionari a contratti simili	37.372		644.901	
opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili				
swap e altri contratti simili				
Altre operazioni				
future				
opzioni				
swap				

Sezione II – Depositi Bancari

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

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

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

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

Risultato della gestione cambi		
	Risultati realizzati	Risultati non realizzati
OPERAZIONI DI COPERTURA		
Operazioni a termine	-977.576	88.266
Strumenti finanziari derivati su tassi di cambio		
future su valute e altri contratti simili	4.400.068	
opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili		
swap e altri contratti simili		
OPERAZIONI NON DI COPERTURA		
Operazioni a termine		
Strumenti finanziari derivati su tassi di cambio non aventi finalità di copertura		
future su valute e altri contratti simili		
opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili		
swap e altri contratti simili		
LIQUIDITÀ	-606.232	200.546

III.3 Interessi passivi su finanziamenti ricevuti

Descrizione	Importi
Interessi passivi per scoperti di :	
- c/c denominati in Euro	-456
Totale interessi passivi su finanziamenti ricevuti	-456

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

ONERI DI GESTIONE	Classe	Importi complessivamente corrisposti				Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR			
		Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto (*)	% su valore dei beni negoziati	% su valore del finanziamento	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto	% su valore dei beni negoziati	% su valore del finanziamento
1) Provvigioni di gestione	I	410	1,7						
1) Provvigioni di gestione	LA	3	0,2						
1) Provvigioni di gestione	L	8.749	2,5						
provvigioni di base	I	162	0,7						
provvigioni di base	LA	2	0,1						
provvigioni di base	L	5.102	1,5						
provvigioni di incentivo	I	248	1,0						
provvigioni di incentivo	LA	1	0,1						
provvigioni di incentivo	L	3.647	1,1						
2) TER degli OICR in cui il fondo investe									
3) Compenso della banca depositaria	I	10	0,0						
3) Compenso della banca depositaria	LA								
3) Compenso della banca depositaria	L	170	0,0						
- di cui eventuale compenso per il calcolo del valore della quota	I	6							
- di cui eventuale compenso per il calcolo del valore della quota	LA								
- di cui eventuale compenso per il calcolo del valore della quota	L	110							
4) Spese di revisione del fondo	I	3	0,0						
4) Spese di revisione del fondo	LA								
4) Spese di revisione del fondo	L	45	0,0						
5) Spese legali e giudiziarie	I								
5) Spese legali e giudiziarie	LA								
5) Spese legali e giudiziarie	L								
6) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	I	1	0,0						
6) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	LA								
6) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	L	34	0,0						
7) Altri oneri gravanti sul fondo	I								
7) Altri oneri gravanti sul fondo	LA								
7) Altri oneri gravanti sul fondo	L								
- contributo di vigilanza	I								
- contributo di vigilanza	LA								
- contributo di vigilanza	L	2	0,00						
TOTAL EXPENSE RATIO (TER) (SOMMA DA 1 A 7)	I	424	1,7						
TOTAL EXPENSE RATIO (TER) (SOMMA DA 1 A 7)	LA	3	0,2						
TOTAL EXPENSE RATIO (TER) (SOMMA DA 1 A 7)	L	9.000	2,6						
8) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari di cui:									
- su titoli azionari		320		0,1		68		0,0	
- su titoli di debito									
- su derivati		118		0,0					
- su OICR		100		0,1					
- Commissioni su C/V Divise Estere									
- Commissioni su prestito titoli									

9) Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo									
10) Oneri fiscali di pertinenza del fondo	I	4							
10) Oneri fiscali di pertinenza del fondo	LA								
10) Oneri fiscali di pertinenza del fondo	L	80							
TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 10)	I	458	1,8						
TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 10)	LA	3	0,2						
TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 10)	L	9.588	2,7						

(*) Calcolato come media del periodo

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

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

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

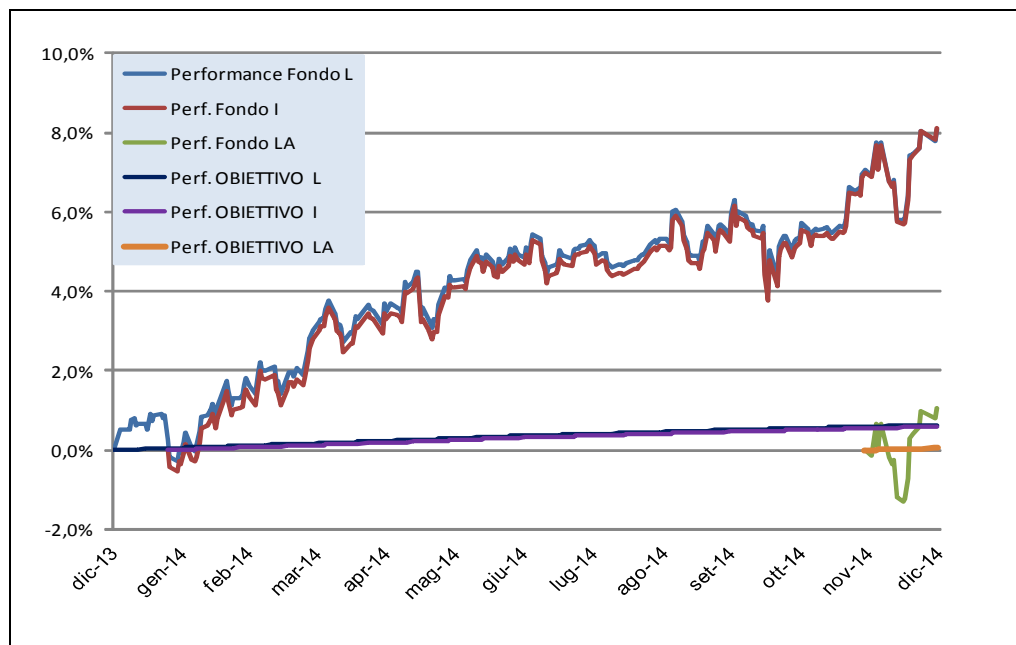
Le commissioni di banca depositaria sono riconosciute nella misura dello 0,047% su base annua, oltre alle imposte dovute ai sensi delle disposizioni normative tempo per tempo vigenti, calcolato nel periodo sul Patrimonio Netto del Fondo, per il servizio di calcolo del NAV in regime di c.d. di affidamento,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

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

IV.2 Provvigioni di incentivo

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

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



Nel periodo il Fondo ha maturato provvigioni di incentivo pari a Euro 3.896.690,39.

Sezione V - Altri ricavi ed oneri

Descrizione	Importi
Interessi attivi su disponibilità liquide	35.259
- C/C in euro	295
- C/C in Dollaro Australiano	22.306
- C/C in Corona Norvegese	2.434
- C/C in Lira Sterlina	9
- C/C in altre divise estere	10.215
Altri ricavi	7.520
- Sopravvenienze Attive	885
- Ricavi Vari	6.635
Oneri	-545.578
- Commissione su contratti regolati a margine	-117.511
- Commissione su operatività in titoli	-420.323
- Spese Bancarie varie	-350
- Sopravvenienza Passiva	-5.107
- Spese Varie	-2.287
Totale altri ricavi ed oneri	-502.799

Sezione VI – Imposte

Descrizione	Importi
Bolli su titoli	-83.943
Totale imposte	-83.943

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

Operazioni di copertura del rischio di cambio alla chiusura del periodo

Tipo Operazione	Posizione	Divisa	Ammontare operazioni	Numero operazioni
DIVISA A TERMINE	A	CAD	10.000.000	1
DIVISA A TERMINE	A	SGD	200.000	1
DIVISA A TERMINE	V	CAD	10.000.000	2
DIVISA A TERMINE	V	SGD	3.700.000	1

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

Tipo Operazione	Posizione	Divisa	Ammontare operazioni	Numero operazioni	% Media
DIVISA A TERMINE	A	AUD	34.500.000	13	0,5
DIVISA A TERMINE	A	CAD	53.000.000	15	0,5
DIVISA A TERMINE	A	GBP	246.250.000	68	1,1
DIVISA A TERMINE	A	USD	367.500.000	57	1,4
DIVISA A TERMINE	V	AUD	42.500.000	9	0,9
DIVISA A TERMINE	V	CAD	65.500.000	9	1,1
DIVISA A TERMINE	V	GBP	276.250.000	37	2,3
DIVISA A TERMINE	V	SGD	3.700.000	3	0,2
DIVISA A TERMINE	V	USD	367.500.000	35	2,3

AUD = Dollaro Australiano
 CAD = Dollaro Canadese
 GBP = Sterlina Inglese
 SGD = Dollaro di Singapore
 USD = Dollaro Americano

Operazioni di copertura del rischio di mercato nel periodo

Tipo Operazione	Sottostante	Divisa	Quantità
Future	Euro Bobl Giugno 2014	EUR	190

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

Oneri per attività di negoziazione in strumenti finanziari

	<i>Soggetti non appartenenti al gruppo</i>	<i>Soggetti appartenenti al gruppo</i>	<i>Totale</i>
Banche italiane	153.721	68.195	221.916
SIM	80.281		80.281
Banche e imprese di investimento estere	235.637		235.637
Altre controparti			

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

La SGR non ha ricevuto utilità in relazione all'attività di gestione non direttamente derivanti da commissioni di gestione.

Tasso di movimentazione del portafoglio del Fondo (turnover)

Il tasso di movimentazione del portafoglio del Fondo (turnover) nell'esercizio è del 2.000,95%. Tale valore è espresso dal rapporto percentuale tra la somma degli acquisti e delle vendite di strumenti finanziari, al netto delle sottoscrizioni e dei rimborsi del Fondo, e il patrimonio netto medio del Fondo nel periodo.

RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE AI SENSI DELL'ART.14 DEL D.LGS. 27.1.2010, N.39 E DELL'ART.9 DEL D.LGS. 24.2.1998, N.58

Ai Partecipanti al Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto MEDIOLANUM FLESSIBILE STRATEGICO

1. Abbiamo svolto la revisione contabile del rendiconto di gestione del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto Mediolanum Flessibile Strategico (il "Fondo"), costituito dalla situazione patrimoniale, dalla sezione reddituale e dalla nota integrativa, per l'esercizio chiuso al 30 dicembre 2014. La responsabilità della redazione del rendiconto di gestione in conformità al Provvedimento della Banca d'Italia dell'8 maggio 2012 e successive modifiche compete agli Amministratori di Mediolanum Gestione Fondi SGR p.A.. E' nostra la responsabilità del giudizio professionale espresso sul rendiconto di gestione e basato sulla revisione contabile.
2. Il nostro esame è stato condotto secondo i principi e criteri per la revisione contabile raccomandati dalla Consob. In conformità ai predetti principi e criteri, la revisione è stata pianificata e svolta al fine di acquisire ogni elemento necessario per accertare se il rendiconto di gestione sia viziato da errori significativi e se risulti, nel suo complesso, attendibile. Il procedimento di revisione comprende l'esame, sulla base di verifiche a campione, degli elementi probativi a supporto dei saldi e delle informazioni contenuti nel rendiconto di gestione, nonché la valutazione dell'adeguatezza e della correttezza dei criteri contabili utilizzati e della ragionevolezza delle stime effettuate dagli Amministratori. Riteniamo che il lavoro svolto fornisca una ragionevole base per l'espressione del nostro giudizio professionale.

Per il giudizio relativo al rendiconto di gestione dell'esercizio precedente, i cui dati sono presentati ai fini comparativi secondo quanto richiesto dalla specifica normativa, si fa riferimento alla relazione da noi emessa in data 21 marzo 2014.

3. A nostro giudizio, il rendiconto di gestione del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto Mediolanum Flessibile Strategico per l'esercizio chiuso al 30 dicembre 2014 è conforme al Provvedimento della Banca d'Italia dell'8 maggio 2012 e successive modifiche; esso pertanto è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e il risultato del Fondo per l'esercizio chiuso a tale data.

4. La responsabilità della redazione della relazione degli Amministratori in conformità a quanto previsto dal Provvedimento della Banca d'Italia dell'8 maggio 2012 e successive modifiche compete agli Amministratori di Mediolanum Gestione Fondi SGR p.A.. È di nostra competenza l'espressione del giudizio sulla coerenza della relazione degli Amministratori con il rendiconto di gestione, come richiesto dalla legge. A tal fine, abbiamo svolto le procedure indicate dal principio di revisione 001 emanato dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili e raccomandato dalla Consob. A nostro giudizio la relazione degli Amministratori è coerente con il rendiconto di gestione del Fondo per l'esercizio chiuso al 30 dicembre 2014.

DELOITTE & TOUCHE S.p.A.



Paolo Gibello Ribatto
Socio

Milano, 24 marzo 2015

Mediolanum Flessibile Obbligazionario Globale

Performance del Fondo

Nel periodo di riferimento, il Fondo ha registrato una performance negativa (-0,09% per la classe L, -0,20% per la classe I e -2,17% per la classe LA) gravata degli oneri gestionali diretti ed indiretti.

Il rendimento difforme della classe L e della classe I è riconducibile esclusivamente alla diversa incidenza delle commissioni di gestione previste dal regolamento del fondo. Il rendimento difforme della classe L e della classe LA è riconducibile esclusivamente al differente intervallo temporale di riferimento

Evoluzione prevedibile della gestione

Nel 2014, la ripresa ha mostrato discontinuità, irregolarità e incertezza nelle economie industrializzate. Se le condizioni climatiche avevano influenzato negativamente il prodotto interno lordo statunitense del primo trimestre, nell'Eurozona l'elevato debito pubblico e privato ha continuato a dominare su entità e sostenibilità della ripresa. Nei paesi emergenti, abbiamo assistito, invece, ad un adeguamento a tassi di crescita economica inferiori rispetto al passato. L'incremento dei downside risks (in primo luogo, il proliferare delle tensioni internazionali e la riduzione del prezzo del petrolio) ha condizionato il percorso di crescita di intere aree economiche, con un andamento inferiore alle aspettative. Il Fondo Monetario Internazionale sottolinea come la priorità nelle principali economie sia aumentare la crescita reale e potenziale. Nelle economie avanzate, sono indispensabili il sostegno costante della politica monetaria e un aggiustamento fiscale, in sintonia con il ritmo della ripresa e della crescita a lungo termine; nelle aree emergenti, la necessità di politiche macroeconomiche a sostegno della crescita varia in relazione ai paesi e alle regioni oggetto di analisi, ma lo spazio è limitato per quei contesti con maggiore dipendenza e vulnerabilità da variabili esterne. Nella quasi totalità delle economie, un aumento degli investimenti nelle infrastrutture pubbliche potrebbe sostenere la domanda nel breve termine e contribuire al rafforzamento del prodotto potenziale nel medio termine. Il Fondo Monetario Internazionale sottolinea a più riprese nel World Economic Outlook di ottobre come, nelle economie sia avanzate sia emergenti, vi sia un generale e urgente bisogno di riforme strutturali per rafforzare il potenziale di crescita e rendere la crescita stessa maggiormente sostenibile. Contestualmente, il FMI torna ad evidenziare come siano aumentate le tensioni geopolitiche: se al momento gli effetti macroeconomici sembrano confinati alle regioni coinvolte, sono presenti rischi di un più ampio coinvolgimento internazionale.

Con riferimento alla volatilità del prezzo del petrolio, una riduzione delle quotazioni protratta nel lungo periodo potrebbe rappresentare una criticità per alcuni paesi produttori, i cui bilanci pubblici sono molto dipendenti da tale variabile, mentre una favorevole dinamica dei prezzi delle materie prime può certamente rappresentare un impulso alla ripresa per i paesi importatori.

Con riferimento al rischio e alle implicazioni di una significativa riduzione dell'inflazione nelle economie avanzate, occorre evidenziare come tale dinamica dei prezzi possa fornire alibi e opportunità di interventi monetari di natura espansiva alle banche centrali.

Il contenuto dei dati macroeconomici, la qualità delle riforme economiche e delle politiche fiscali dei governi e le tempistiche nell'adozione delle politiche monetarie da parte delle banche centrali (in primo luogo, l'atteso e scontato quantitative easing della Banca Centrale Europea) saranno ancora i principali drivers dei mercati nel 2015. Ritardi, discontinuità e incertezza potranno essere all'origine di nuovi incrementi della volatilità.

Nel 2015, la performance dei mercati finanziari e, conseguentemente, della gestione potrà, pertanto, beneficiare e riflettere eventuali segnali di un miglioramento del quadro economico generale superiore alle stime degli analisti e non scontato negli utili societari dei prossimi anni, la qualità delle politiche fiscali dei governi e la corretta tempestività delle politiche monetarie delle banche centrali.

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

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

Rapporti con Società del Gruppo

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

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

Distribuzione dei proventi

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

VALORE QUOTA AL 30.09.2014	PROVENTO DISTRIBUITO 3° TRIMESTRE 2014	VALORE QUOTA AL 30.12.2014	DECREMENTO
euro 9,646	euro 0,12	euro 9,247	euro -0,279

Il Consiglio di Amministrazione ha deliberato di distribuire un ammontare pro quota, al lordo della ritenuta fiscale, di euro **0,067** che verrà messo in pagamento dal **27.03.2015**, ai sensi del regolamento unico di gestione semplificato parte B.2., sulla base delle quote in circolazione che alla data del 27.01.2015 erano pari a 303.236.700,931 per un controvalore globale di euro 20.316.858,96.

Tale provento, tenuto conto che il valore della quota ha registrato un decremento nel trimestre, è da considerarsi quale rimborso parziale del valore della quota.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

VALORE QUOTA AL 30.09.2014	PROVENTO DISTRIBUITO 3° TRIMESTRE 2014	INDICE SEMESTRALE PROGRESSIVO %	IMPORTO RICAVI PRO QUOTA
euro 9,646	euro 0,12	0,884	euro 0,084

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Rendiconto al 30/12/2014		Rendiconto al 30/12/2013	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	2.742.229.290	93,9	2.348.884.714	92,9
A1. Titoli di debito	2.742.229.290	93,9	2.348.884.714	92,9
A1.1 titoli di Stato	624.194.912	21,4	699.946.630	27,7
A1.2 altri	2.118.034.378	72,5	1.648.938.084	65,2
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di OICR				
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	34.131.995	1,2	29.008.257	1,1
B1. Titoli di debito	34.131.995	1,2	29.008.257	1,1
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA LIQUIDITÀ	89.703.667	3,1	103.232.678	4,1
F1. Liquidità disponibile	114.335.050	3,9	91.919.025	3,6
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	1.703.975.858	58,4	1.223.930.302	48,4
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-1.728.607.241	-59,2	-1.212.616.649	-48,0
G. ALTRE ATTIVITÀ	53.701.469	1,8	47.715.384	1,9
G1. Ratei attivi	52.421.589	1,8	47.562.333	1,9
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	1.279.880	0,0	153.051	0,0
TOTALE ATTIVITÀ	2.919.766.421	100,0	2.528.841.033	100,0

PASSIVITÀ E NETTO	Rendiconto al 30/12/2014	Rendiconto al 30/12/2013
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
I. PRONTO CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	764.338	913.681
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	710.405	897.311
M2. Proventi da distribuire	53.933	16.370
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ	1.576.614	1.155.620
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	1.389.570	1.125.203
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	187.044	30.417
TOTALE PASSIVITÀ	2.340.952	2.069.301
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	2.917.425.469	2.526.711.732
I Numero delle quote in circolazione	13.174.285,103	
LA Numero delle quote in circolazione	461.894,426	
L Numero delle quote in circolazione	301.277.423,080	260.298.596,728
I Valore complessivo netto della classe	127.130.542	
LA Valore complessivo netto della classe	4.273.150	
L Valore complessivo netto della classe	2.786.021.777	
I Valore unitario delle quote	9,650	9,707
LA Valore unitario delle quote	9,251	
L Valore unitario delle quote	9,247	

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO – Classe I

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	13.415.554,156
Quote rimborsate	241.269,053

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO – Classe LA

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	461.923,363
Quote rimborsate	28,937

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO – Classe L

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	77.191.582,743
Quote rimborsate	36.212.756,391

SEZIONE REDDITUALE

	Rendiconto al 30/12/2014	Rendiconto al 30/12/2013	Rendiconto dal 01/10/14 al 30/12/2014
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI			
A1. PROVENTI DA INVESTIMENTI			
A1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	154.955.798	126.407.436	40.542.234
A1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale		7	
A1.3 Proventi su parti di O.I.C.R.		4.603	
A2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI			
A2.1 Titoli di debito	52.347.464	-18.205.240	4.686.172
A2.2 Titoli di capitale			
A2.3 Parti di O.I.C.R.			
A3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE			
A3.1 Titoli di debito	39.158.047	-127.889.372	-65.500.234
A3.2 Titoli di capitale			
A3.3 Parti di O.I.C.R.			
A4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	1.317.082	-584.856	-2.962.791
Risultato gestione strumenti finanziari quotati	247.778.391	-20.267.422	-23.234.619
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI			
B1. PROVENTI DA INVESTIMENTI			
B1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	1.268.946	1.429.618	526.827
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	-464.576	-19.476	-1.307.373
B2.2 Titoli di capitale			
B2.3 Parti di O.I.C.R.			
B3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE			
B3.1 Titoli di debito	-562.825	-3.930.730	1.054.389
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	241.545	-2.520.588	273.843
C. RISULTATO DELLE OPERAZIONI IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA			
C1. RISULTATI REALIZZATI			
C1.1 Su strumenti quotati	-56.352.547	10.132.997	-13.384.707
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			

	Rendiconto al 30/12/2014	Rendiconto al 30/12/2013	Rendiconto dal 01/10/14 al 30/12/2014
E. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI			
E1. OPERAZIONI DI COPERTURA			
E1.1 Risultati realizzati	-129.503.703	34.777.479	-65.130.324
E1.2 Risultati non realizzati	-32.020.946	9.533	28.848.072
E2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA			
E2.1 Risultati realizzati		33.285.348	
E2.2 Risultati non realizzati		-13.615.152	
E3. LIQUIDITÀ			
E3.1 Risultati realizzati	8.635.980	-485.263	977
E3.2 Risultati non realizzati	376.327	-1.088.195	-2.304.813
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	39.155.047	40.228.737	-74.931.571
G. ONERI FINANZIARI			
G1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-9.092	-57.101	14.290
G2. ALTRI ONERI FINANZIARI			
Risultato netto della gestione di portafoglio	39.145.955	40.171.636	-74.917.281
H. ONERI DI GESTIONE			
H1. PROVVIGIONE DI GESTIONE SGR	-47.090.299	-41.498.583	-10.636.138
di cui classe I	-410.423		-213.297
di cui classe LA	-1.175		-1.175
di cui classe L	-46.678.701		-10.421.666
H2. COMMISSIONI BANCA DEPOSITARIA	-1.369.972	-1.052.581	-362.924
H3. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO	-199.894	-171.736	-62.753
H4. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-62.203	-61.545	-15.709
I. ALTRI RICAVI ED ONERI			
I1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITÀ LIQUIDE	609.334	372.275	250.905
I2. ALTRI RICAVI	112.324	40.466	5.635
I3. ALTRI ONERI	-117.614	-99.235	-28.094
Risultato della gestione prima delle imposte	-8.972.369	-2.299.303	-85.766.359
L. IMPOSTE			
L1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO			
L2. RISPARMIO DI IMPOSTA			
L3. ALTRE IMPOSTE	-130.842	-127.305	-32.844
di cui classe I	-2.435		-1.306
di cui classe LA	-4		-4
di cui classe L	-128.403		-34.533
Utile/perdita dell'esercizio	-9.103.211	-2.426.608	-85.799.202
di cui classe I	-3.132.336		-3.165.183
di cui classe LA	26.994		26.994
di cui classe L	-5.997.869		-82.661.013

NOTA INTEGRATIVA

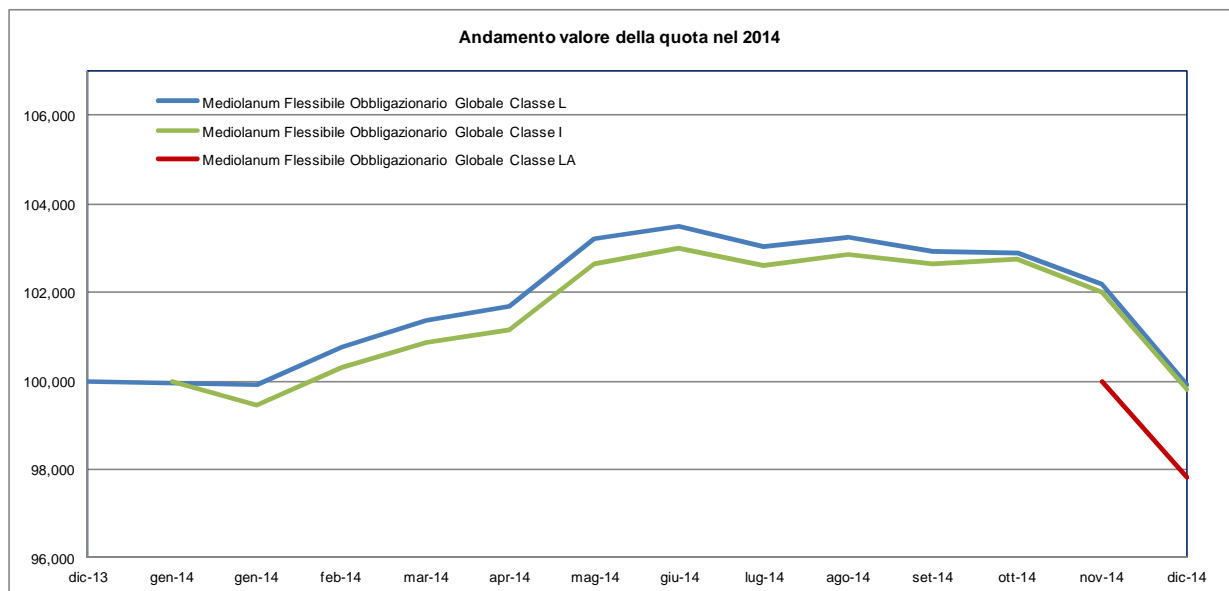
FORMA E CONTENUTO DEL RENDICONTO

Il Rendiconto al 30 dicembre 2014 (ultimo giorno di borsa aperta) è stato redatto in conformità a quanto stabilito dalle disposizioni emanate dalla Banca d'Italia con provvedimento dell'8 maggio 2012 e successivi aggiornamenti e comprende la situazione patrimoniale, la sezione reddituale e la presente nota integrativa che ne forma parte integrante. Il rendiconto è accompagnato inoltre dalla relazione degli Amministratori.

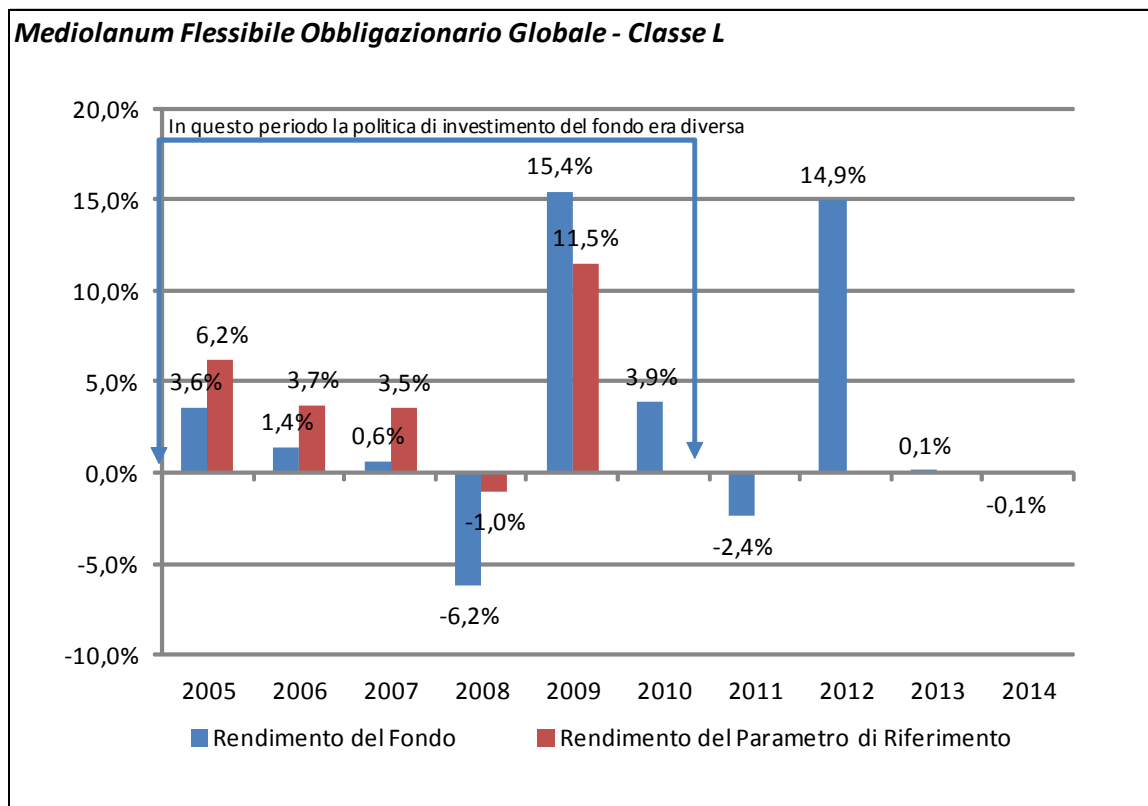
I prospetti contabili così come la nota integrativa sono redatti in unità di euro.

Si ricorda, inoltre, che al fine di procedere alla distribuzione trimestrale e dei proventi, nella sezione reddituale è stata inserita una colonna relativa al quarto trimestre 2014.

Parte A - Andamento del valore della quota



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

Rendimento annuo del Fondo e del Benchmark negli ultimi 10 anni


Il medesimo grafico non può essere rappresentato con riferimento alla classe I e alla classe LA del Fondo, in quanto queste ultime sono state istituite solo nel corso del 2014.

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

Il benchmark di riferimento è cambiato nel corso degli anni.

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

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

Andamento del valore della quota nell'esercizio

Classe I	
Valore minimo al 16/12/2014	9,419
Valore massimo al 10/06/2014	10,017
Valore quota all'inizio dell'esercizio (24/01/2014)	9,632
Valore quota alla fine dell'esercizio	9,65

Classe LA	
Valore minimo al 16/12/2014	9,031
Valore massimo al 28/11/2014	9,456
Valore quota all'inizio dell'esercizio (28/11/2014)	9,456
Valore quota alla fine dell'esercizio	9,251

Classe L	
Valore minimo al 16/12/2014	9,029
Valore massimo al 10/06/2014	9,920
Valore quota all'inizio dell'esercizio	9,707
Valore quota alla fine dell'esercizio	9,247

La performance del Fondo ha seguito prevalentemente le dinamiche dei Risk Assets (obbligazionario corporate, high yield, emerging markets, etc.), che sono stati oggetto di consistenti vendite generalizzate nel secondo semestre del 2014. La volatilità osservata sui mercati oggetto di investimento è stata indotta dai noti focolai di contagio, quali a titolo esemplificativo e non esaustivo: le tensioni geopolitiche in Medio Oriente, la crisi Ucraina e le relative sanzioni internazionali a carico della Russia, il default tecnico dell'Argentina per la seconda volta in 13 anni, il bailout della banca portoghese Banco Espírito Santo, l'instabilità politica in Grecia, i timori sull'uscita della stessa dall'Eurozona e il crollo del prezzo del petrolio dimezzatosi in soli sei mesi.

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

L'evento ha riguardato il periodo dal 18 dicembre 2014 al 12 gennaio 2015.

La Banca Depositaria State Street Bank, cui è affidato il calcolo del valore unitario della quota dei fondi come previsto da Regolamento Unico di gestione Semplificato, ha provveduto a ricalcolare le quote per il periodo sopra riportato.

Mediolanum Gestione Fondi provvederà a riconoscere al fondo e ai partecipanti quanto di loro spettanza e a riconoscere ai clienti impattati dagli errori quanto di loro competenza.

Dell'errore è stata data informativa mediante la pubblicazione dell'avviso sul quotidiano "Il Sole 24 Ore".

Il presente rendiconto di gestione è stato redatto sulla base dei dati patrimoniali ed economici corretti oggetto di ricalcolo da parte della banca depositaria.

Proventi distribuiti nell'anno

Il Fondo è a distribuzione trimestrale dei proventi; si riportano di seguito i valori distribuiti nell'anno 2014 per la classe L.

Data Consiglio di Amministrazione	Ammontare Unitario	Ammontare Complessivo
Provento deliberato il 23/01/2014	0,086	22.448.895,28
Provento deliberato il 24/04/2014	0,099	26.962.555,33
Provento deliberato il 24/07/2014	0,16	45.458.200,85
Provento deliberato il 24/10/2014	0,12	35.178.380,78

Monitoraggio dei rischi

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

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

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

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

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

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

Nel complesso, l'attività svolta nel 2014 dalle Funzioni di controllo dei rischi non ha rilevato elementi di criticità, pur avendo fornito apposite raccomandazioni, su specifici ambiti, volte a rafforzare ulteriormente i presidi in essere o ad assicurare il corretto recepimento di cambiamenti nella normativa di riferimento.

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

Sezione I - Criteri di valutazione

Nella compilazione del rendiconto 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 semestrale, risultano i seguenti:

a) registrazione delle operazioni

- le compravendite di titoli sono contabilizzate nel portafoglio del fondo sulla base della data di effettuazione delle operazioni;
- gli interessi, gli altri proventi e gli oneri a carico del fondo sono stati calcolati secondo il principio della competenza temporale, anche mediante rilevazione dei ratei attivi e passivi;
- le sottoscrizioni ed i rimborsi delle quote sono stati rilevati a norma del regolamento del fondo e secondo il principio della competenza temporale;

- i dividendi sono stati registrati il giorno di quotazione ex-cedola del relativo titolo;
- gli utili e le perdite realizzati su cambi, vendite di divisa a termine e negoziazioni di titoli in divisa estera sono originati dalla differenza tra il cambio storico di conversione dei debiti, dei crediti, dei contratti in divisa, dei conti valutari e dei titoli in divisa, e il cambio rilevato alla chiusura delle rispettive posizioni;
- gli utili e le perdite da realizzi risultano dalla differenza tra i costi medi ponderati di carico ed i valori realizzati dalle vendite; i costi ponderati di carico rappresentano i valori dei titoli alla fine dell'esercizio precedente, modificati dai costi medi di acquisto del periodo;
- le plusvalenze e le minusvalenze su titoli sono originate dalla differenza tra il costo medio ponderato ed i valori determinati secondo i criteri indicati in precedenza, ossia prezzi di mercato o valutazioni applicati alla data del rendiconto;
- le differenze di cambio derivanti dalla conversione delle voci espresse in valuta estera sono contabilizzate in voci separate nel rendiconto 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 del rendiconto 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 del rendiconto nei casi di mancato esercizio del diritto. Il valore dei premi e delle opzioni, per i quali alla data del rendiconto 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 del rendiconto; l'evoluzione del criterio di valutazione preesistente è stata dettata da Banca d'Italia con il "Regolamento recante disposizioni per le Società di Gestione", emanato l'8 maggio 2012 e successivi aggiornamenti;
- 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

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

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

Sezione II - Le attività

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

Le attività del Fondo sono ripartite come segue:

SETTORI ECONOMICI DI IMPIEGO DELLE RISORSE DEL FONDO

	Al 30/12/2014		
	Titoli di debito	Titoli di capitale	Parti di OICR
STATO	877.097.425		
ENTI TERRITORIALI	3.029.700		
ENTI PUBBLICI ECONOMICI	4.386.550		
ALIMENTARE E AGRICOLO	16.603.396		
ASSICURATIVO	91.842.482		
BANCARIO	582.074.600		
CARTARIO ED EDITORIALE	4.288.357		
CEMENTIFERO	21.416.431		
CHIMICO	66.221.207		
COMMERCIO	24.242.926		
COMUNICAZIONI	153.653.188		
ELETTRONICO	46.340.428		
FINANZIARIO	373.182.842		
IMMOBILIARE EDILIZIO	43.553.536		
MECCANICO ED AUTOMOBILISTICO	25.272.050		
MINERALE E METALLURGICO	149.013.091		
TESSILE	6.113.625		
DIVERSI	288.029.451		
TOTALE	2.776.361.285		

II.1 Strumenti finanziari quotati
RIPARTIZIONE DEGLI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI PER PAESE DI RESIDENZA DELL'EMITTENTE

	Paese di residenza dell'emittente			
	Italia	Altri Paesi dell'UE	Altri paesi dell'OCSE	Altri paesi
Titoli di debito:				
- di Stato	30.755.475	188.149.647	380.472.672	24.817.118
- di altri enti pubblici				4.386.550
- di banche	19.370.098	232.448.876	69.733.948	88.875.605
- di altri	157.433.614	693.993.706	109.893.697	741.898.284
Titoli di capitale:				
- con diritto di voto				
- con voto limitato				
- altri				
Parti di OICR:				
- aperti armonizzati				
- aperti non armonizzati				
- chiusi				
- immobiliari				
Totali:				
- in valore assoluto	207.559.187	1.114.592.229	560.100.317	859.977.557
- in percentuale del totale delle attività	7,1	38,1	19,2	29,5

RIPARTIZIONE DEGLI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI PER MERCATO DI QUOTAZIONE

	Mercato di quotazione			
	Italia	Paesi dell'UE	Altri paesi dell'OCSE	Altri paesi (*)
Titoli quotati	35.982.465	2.053.344.201	351.321.074	301.581.550
Titoli in attesa di quotazione				
- in valore assoluto	35.982.465	2.053.344.201	351.321.074	301.581.550
- in percentuale del totale delle attività	1,2	70,4	12,0	10,3

MOVIMENTI DELL'ESERCIZIO

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Titoli di debito:		
- titoli di Stato	1.037.493.170	1.177.507.451
- altri	1.853.769.410	1.410.810.116
Titoli di capitale		
Parti di OICR		
Totale	2.891.262.580	2.588.317.567

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

	Paese di residenza dell'emittente			
	Italia	Paesi dell'UE	Altri paesi dell'OCSE	Altri paesi
Titoli di debito:				
- di Stato				
- di altri enti pubblici				
- di banche	9.081.000	2.088.987	6.576.123	480.222
- di altri	7.446.616			8.459.047
Titoli di capitale:				
- con diritto di voto				
- con voto limitato				
- altri				
Parti di OICR:				
- chiusi				
- aperti non armonizzati				
- altri (da specificare)				
Totali:				
- in valore assoluto	16.527.616	2.088.987	6.576.123	8.939.269
- in percentuale del totale delle attività	0,6	0,1	0,2	0,3

MOVIMENTI DELL'ESERCIZIO

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Titoli di debito:		
- titoli di Stato		
- altri	18.097.886	13.052.695
Titoli di capitale		
Parti di OICR		
Totale	18.097.886	13.052.695

II.3 Titoli di debito

Alla data di riferimento del presente rendiconto non vi sono in portafoglio titoli strutturati.

TITOLI DI DEBITO: DURATION MODIFICATA PER VALUTA DI DENOMINAZIONE

Valuta	Duration in anni		
	minore o pari a 1	Compresa tra 1 e 3.6	maggiore di 3.6
Dollaro Statunitense	765.251.422	377.115.399	572.491.157
Euro	169.228.220	281.743.024	308.428.387
Sterlina Inglese	151.139.702	80.535.407	234.370.963
Dollaro Messicano	16.930.607	141.189.640	61.095.124
Rupia Indiana	24.470.544	56.000.622	10.139.278
Real Brasiliano	15.096.939	69.511.303	1.422.997
Rupia Indonesiana	29.739.249	39.308.978	6.530.632
Nuova Lira Turca	40.963.494	29.268.303	3.545.189
Dollaro Australiano	10.236.142	41.596.101	3.497.575
Rublo Russo	15.965.500	24.195.395	
Peso Colombiano		27.990.018	8.909.648
Zloty Polacco	7.079.152	12.131.823	
Fiorino Ungherese		8.876.326	
Nuovo Sol Peruviano			5.033.566
NAIRA NIGERIA	739.530	3.978.939	
Franco Svizzero	1.576.685	2.727.767	

II.4 Strumenti finanziari derivati

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

II.5 Depositi bancari

Alla data di riferimento del presente rendiconto non vi sono operazioni in essere in depositi bancari.

II.6 Pronti contro Termine attivi e operazioni assimilate

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

II.7 Operazioni di prestito titoli

Il Fondo non ha effettuato operazioni di prestito titoli.

II.8 Posizione netta di liquidità

Descrizione	Importo
Liquidità disponibile	114.335.050
- Liquidità disponibile in euro	47.814.336
- Liquidità disponibile in divise estere	66.520.714
Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	1.703.975.858
- Vend/Acq di divisa estera a termine	1.703.975.858
Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-1.728.607.241
- Acq/Vend di divisa estera a termine	-1.725.527.971
- Margini di variazione da versare	-3.079.270
Totale posizione netta di liquidità	89.703.667

II.9 Altre attività

Descrizione	Importo
Ratei attivi	52.421.589
- Su liquidità disponibile	249.001
- Su titoli di debito	52.172.588
Altre	1.279.880
- Cedole da incassare	1.279.880
Totale altre attività	53.701.469

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

Titolo	Quantità	Controvalore in Euro	% su Totale attività
MEXICO 12/06.17 5%	6.700.000	38.251.812	1,32%
MEXICAN BONOS 04/12.24 10%	5.000.000	36.538.007	1,26%
MEXICAN BONOS 06/12.16 7.25%	5.000.000	29.776.979	1,03%
MEXICAN BONOS 11/06.16 6.25%	5.100.000	29.540.757	1,01%
MBONO 13/06.18 4.75%	5.000.000	27.841.151	0,95%
INTERAMER DEV BK 14/07.17 7.25%	400.000.000.000	26.271.967	0,90%
CTZ 13/12.14 ZC	25.000.000	24.328.475	0,83%
BRAZIL 07/01.17 10%	75.000	23.162.442	0,79%
UK TSY 06/09.16 4%	17.000.000	23.041.989	0,79%
HELLENIC REP 14/04.19 4.75%	25.000.000	19.816.500	0,68%
EUROPEAN BK RECON & DEV 13/05.15 5%	1.500.000.000	19.301.157	0,66%
BRAZIL 12/01.18 10%	60.000	18.235.340	0,62%
COLTES 12/11.18 5%	50.000.000.000	16.657.469	0,57%
EURO BK RECON&DV 11/02.16 7.25%	250.000.000.000	16.476.616	0,56%
FINMECCANICA FIN 09/12.19 8%	11.000.000	16.445.361	0,56%
PORTUGAL TEL FIN 13/05.20 4.625%	15.000.000	15.243.750	0,52%
ESB FINANCE LTD 10/03.20 6.5%	10.000.000	15.179.811	0,52%
MEXICAN BONOS 08/12.17 7.75%	2.448.000	14.933.663	0,51%
INT BK RECON 14/12.16 6%	1.100.000.000	14.331.084	0,49%
MEDIASET SPA 13/01.19 5.125%	13.250.000	14.127.813	0,48%
LOTTOMATICA SPA 06/03.66 FR	12.000.000	13.005.000	0,45%
TURKEY GOVT BOND 11/01.16 9%	35.000.000	12.447.511	0,43%
TURKEY 13/01.15 6.5%	35.000.000	12.361.879	0,42%
CARE UK 14/07.19 FR	10.333.000	12.279.497	0,42%
UNIPOL 14/06.49 FR	12.500.000	12.218.750	0,42%
POLAND GOVT 10/04.16 5%	50.000.000	12.131.823	0,42%
ROMULUS FINANCE 03/02.23 5.441%	8.000.000	11.897.020	0,41%
CE ENERGY AS 14/02.21 7%	11.500.000	11.514.375	0,39%
INTERAMER DEV BK 14/09.17 6%	875.000.000	11.501.066	0,39%
COLOMBIA TES 09/06.16 7.25%	32.000.000.000	11.332.549	0,39%
MEXICAN BONOS 10/06.15 6%	2.000.000	11.310.543	0,39%
ALPHA STAR HOLDI 14/04.19 4.97%	15.000.000	11.282.828	0,39%
ENEL SPA 13/01.74 FR	10.000.000	11.000.000	0,38%
PETROBRAS INTL 11/12.26 6.25%	9.500.000	10.906.787	0,37%
FIAT FIN & TRADE 14/07.22 4.75%	10.000.000	10.687.500	0,37%
BATELCO INT 13/05.20 4.25%	13.000.000	10.566.605	0,36%
BULG ENERGY HLD 13/11.18 4.25%	10.500.000	10.263.750	0,35%
BIBBY OFFSHORE 14/06.21 7.5%	9.000.000	10.116.655	0,35%
BANCO ESPIRITO 12/11.15 5.875%	10.000.000	10.100.000	0,35%
NATIONWIDE 14/03.49 FR	8.000.000	10.003.128	0,34%
REP OF SRI LANKA 12/07.22 5.875%	12.000.000	9.995.082	0,34%
CROATIA 09/11.19 6.75%	11.000.000	9.940.645	0,34%
CROATIA 11/03.21 6.375%	11.000.000	9.870.654	0,34%
GASPROMBANK 12/12.15 8.617%	750.000.000	9.769.385	0,33%
INTERAMER DEV BK 13/02.16 4.5%	152.600.000.000	9.750.121	0,33%
DEVT BK OF MONGO 12/03.17 5.75%	12.261.000	9.731.086	0,33%
MBONO 11/11.42 7.75%	1.500.000	9.608.499	0,33%
DELTA LLOYD 14/06.49 FR	10.000.000	9.579.800	0,33%
MEXICAN BONOS 14/12.19 5%	1.700.000	9.379.771	0,32%
BRAZIL 05/01.16 12.5%	30.000.000	9.352.513	0,32%

Sezione III – Le passività

III.1 Finanziamenti ricevuti

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

III.2 Pronti contro Termine passivi e operazioni assimilate

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

III.3 Operazioni di Prestito Titoli

Il Fondo non ha effettuato operazioni di prestito titoli.

III.4 Strumenti finanziari derivati

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

III.5 Debiti verso partecipanti

Comprendono:

Rimborsi richiesti e non regolati	710.405
Proventi da distribuire	53.933

I rimborsi richiesti e non regolati sono stati liquidati con valuta 02/01/2015.

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

III.6 Altre passività

Descrizione	Importi
Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	1.389.570
- Commissioni di Banca depositaria, custodia e amministrazione titoli	115.053
- Provvigioni di gestione	1.274.392
- Ratei passivi su finanziamenti	125
Altre	187.044
- Ritenuta fiscale su titoli	95.630
- Società di revisione	30.224
- Spese per pubblicazione	61.190
Totale altre passività	1.576.614

Sezione IV – Il Valore Complessivo Netto

Variazioni del patrimonio netto classe I				
		30/12/2014		
Patrimonio netto a inizio periodo				
Incrementi				
	a) sottoscrizioni	132.642.602		
	- sottoscrizioni singole	132.642.602		
	- piani di accumulo			
	- switch in entrata			
	b) risultato positivo della gestione			
Decrementi				
	a) rimborsi	2.379.724		
	- riscatti	2.379.724		
	- piani di rimborso			
	- switch in uscita			
	b) proventi distribuiti			
	c) risultato negativo della gestione	3.132.336		
Patrimonio netto a fine periodo		127.130.542		

Variazioni del patrimonio netto classe LA				
		30/12/2014	30/12/2013	28/12/2012
Patrimonio netto a inizio periodo				
Incrementi				
	a) sottoscrizioni	4.246.420		
	- sottoscrizioni singole	4.246.420		
	- piani di accumulo			
	- switch in entrata			
	b) risultato positivo della gestione	26.994		
Decrementi				
	a) rimborsi	264		
	- riscatti	264		
	- piani di rimborso			
	- switch in uscita			
	b) proventi distribuiti			
	c) risultato negativo della gestione			
Patrimonio netto a fine periodo		4.273.150		

Variazioni del patrimonio netto classe L				
		30/12/2014	30/12/2013	28/12/2012
Patrimonio netto a inizio periodo		2.526.771.732	1.795.735.995	1.026.301.115
Incrementi	a) sottoscrizioni	745.200.644	1.098.911.116	869.612.311
	- sottoscrizioni singole	745.200.644	1.098.911.116	869.612.311
	- piani di accumulo			
	- switch in entrata			
	b) risultato positivo della gestione			176.031.249
Decrementi	a) rimborsi	349.904.733	237.985.858	213.516.711
	- riscatti	349.904.733	237.985.858	213.516.711
	- piani di rimborso			
	- switch in uscita			
	b) proventi distribuiti	130.047.997	127.462.913	62.691.969
	c) risultato negativo della gestione	5.997.869	2.426.608	
Patrimonio netto a fine periodo		2.786.021.777	2.526.771.732	1.795.735.995

- Le quote in circolazione a fine periodo detenute da soggetti non residenti risultano in numero di 1.008.771,889 pari allo 0,32% delle quote in circolazione al 30/12/2014.

- Le quote in circolazione a fine periodo detenute da investitori qualificati risultano in numero di 2.088.743,656 pari allo 0,66% delle quote in circolazione al 30/12/2014.

Sezione V – Altri dati patrimoniali

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

	Ammontare dell'impegno	
	Valore assoluto	% del Valore Complessivo Netto
Operazioni su tassi di interesse: future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili opzioni su tassi e altri contratti simili swap e altri contratti simili	883.689.462	30,464
Operazioni su tassi di cambio: future su valute e altri contratti simili opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili swap e altri contratti simili	278.405	0,010
Operazioni su titoli di capitale: future su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili swap e altri contratti simili		
Altre operazioni future e contratti simili opzioni e contratti simili swap e contratti simili		

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

Al 30/12/2014 risultano in essere impegni a fronte di operazioni a termine per -5.664.742 pari al -0,194% del totale attività del Fondo.

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

	ATTIVITÀ				PASSIVITÀ		
	Strumenti finanziari	Depositi bancari	Altre attività	TOTALE	Finanziamenti ricevuti	Altre passività	TOTALE
Dollaro Australiano	55.329.818		-49.472.709	5.857.109			
Real Brasiliano	86.031.238		-77.573.036	8.458.202			
Dollaro Canadese			16.795	16.795			
Franco Svizzero	4.304.454		-3.613.000	691.454			
Peso Colombiano	36.899.667		845.383	37.745.050			
Corona Danese			15.023	15.023			
Euro	694.259.630		1.718.522.771	2.412.782.401		2.340.942	2.340.942
Lira Sterlina	336.549.052		-305.464.347	31.084.705		4	4
Fiorino Ungherese	8.876.327		-8.395.493	480.834			
Rupia Indonesiana	75.578.859		2.933.770	78.512.629			
Rupia Indiana	90.610.443		1.447.100	92.057.543			
Yen Giapponese			93.937	93.937			
Dollaro Messicano	219.215.371		-129.182.384	90.032.987			
NAIRA NIGERIA	4.718.469		135.066	4.853.535			
Nuovo Sol Peruviano	5.033.566		162.796	5.196.362			
Zloty Polacco	19.210.974		-17.727.833	1.483.141			
Rublo Russo	40.160.894		-26.970.104	13.190.790			
Corona Svedese			127.145	127.145			
Nuova Lira Turca	73.776.986		-68.184.566	5.592.420			
Dollaro Statunitense	1.025.805.537		-894.311.178	131.494.359		6	6
TOTALE	2.776.361.285		143.405.136	2.919.766.421		2.340.952	2.340.952

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

Risultato complessivo delle operazioni su:	Utile/perdita da realizzati	di cui: per variazioni dei tassi di cambio	Plus / minusvalenze	di cui: per variazioni dei tassi di cambio
A. Strumenti finanziari quotati	52.347.464	23.981.265	39.158.047	101.022.816
1. Titoli di debito	52.347.464	23.981.265	39.158.047	101.022.816
2. Titoli di capitale				
3. Parti di OICR				
- aperti armonizzati				
- non armonizzati				
B. Strumenti finanziari non quotati	-464.576	713.800	-562.825	1.824.479
1. Titoli di debito	-464.576	713.800	-562.825	1.824.479
2. Titoli di capitale				
3. Parti di OICR				

I.2 Strumenti finanziari derivati

Risultato degli strumenti finanziari derivati				
	Con finalità di copertura (sottovoci A4 e B4)		Senza finalità di copertura (sottovoci C1 e C2)	
	Risultati realizzati	Risultati non realizzati	Risultati realizzati	Risultati non realizzati
Operazioni su tassi di interesse	1.317.082		-56.352.552	
future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili	1.317.082		-56.352.552	
opzioni su tassi e altri contratti simili				
swap e altri contratti simili				
Operazioni su titoli di capitale				
future su titoli di capitale, indici azionari a contratti simili				
opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili				
swap e altri contratti simili				
Altre operazioni			6	
future			6	
opzioni				
swap				

Sezione II – Depositi Bancari

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

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

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

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

Risultato della gestione cambi		
	Risultati realizzati	Risultati non realizzati
OPERAZIONI DI COPERTURA		
Operazioni a termine	-129.013.447	-32.020.946
Strumenti finanziari derivati su tassi di cambio		
future su valute e altri contratti simili	-490.256	
opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili		
swap e altri contratti simili		
OPERAZIONI NON DI COPERTURA		
Operazioni a termine		
Strumenti finanziari derivati su tassi di cambio non aventi finalità di copertura		
future su valute e altri contratti simili		
opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili		
swap e altri contratti simili		
LIQUIDITÀ	8.635.980	376.327

III.3 Interessi passivi su finanziamenti ricevuti

Interessi passivi su Finanziamenti Ricevuti	Importi
Interessi passivi per scoperti di :	
- c/c denominati in Euro	-7.848
- c/c denominati in Lira Sterlina	-171
- c/c denominati in Dollaro Statunitense	-1.073
Totale interessi passivi su finanziamenti ricevuti	-9.092

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

ONERI DI GESTIONE	Classe	Importi complessivamente corrisposti				Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR			
		Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto (*)	% su valore dei beni negoziati	% su valore del finanziamento	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto	% su valore dei beni negoziati	% su valore del finanziamento
1) Provvigioni di gestione	I	410	0,7						
1) Provvigioni di gestione	LA	1	0,1						
1) Provvigioni di gestione	L	46.679	1,7						
provvigioni di base	I	360	0,7						
provvigioni di base	LA	1	0,1						
provvigioni di base	L	40.617	1,5						
provvigioni di incentivo	I	50	0,1						
provvigioni di incentivo	LA								
provvigioni di incentivo	L	6.062	0,2						
2) TER degli OICR in cui il fondo investe									
3) Compenso della banca depositaria	I	23	0,0						
3) Compenso della banca depositaria	LA								
3) Compenso della banca depositaria	L	1.347	0,1						
- di cui eventuale compenso per il calcolo del valore della quota	I	7							
- di cui eventuale compenso per il calcolo del valore della quota	LA								
- di cui eventuale compenso per il calcolo del valore della quota	L	429							
4) Spese di revisione del fondo	I	1	0,0						
4) Spese di revisione del fondo	LA								
4) Spese di revisione del fondo	L	59	0,0						
5) Spese legali e giudiziarie	I								
5) Spese legali e giudiziarie	LA								
5) Spese legali e giudiziarie	L								
6) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	I	2	0,0						
6) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	LA								
6) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	L	198	0,0						
7) Altri oneri gravanti sul fondo	I								
7) Altri oneri gravanti sul fondo	LA								
7) Altri oneri gravanti sul fondo	L								
- contributo di vigilanza	I								
- contributo di vigilanza	LA								
- contributo di vigilanza	L	2	0,00						
TOTAL EXPENSE RATIO (TER) (SOMMA DA 1 A 7)	I	436	0,8						
TOTAL EXPENSE RATIO (TER) (SOMMA DA 1 A 7)	LA	1	0,1						
TOTAL EXPENSE RATIO (TER) (SOMMA DA 1 A 7)	L	48.285	1,8						
8) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari di cui:									
- su titoli azionari									
- su titoli di debito									
- su derivati		109		0,00					
- su OICR									
- Commissioni su C/V Divise Estere									
- Commissioni su prestito titoli									

9) Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo		9			0,3				
10) Oneri fiscali di pertinenza del fondo	I	2	0,0						
10) Oneri fiscali di pertinenza del fondo	LA								
10) Oneri fiscali di pertinenza del fondo	L	128	0,0						
TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 10)	I	439	0,8						
TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 10)	LA	1	0,1						
TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 10)	L	48.530	1,8						

(*) Calcolato come media del periodo

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

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

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

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

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

IV.2 Provvigioni di incentivo

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

Nel periodo il Fondo ha maturato provvigioni di incentivo pari a Euro 6.112.741,05

Sezione V - Altri ricavi ed oneri

Descrizione	Importi
Interessi attivi su disponibilità liquide	609.334
- C/C in euro	356
- C/C in Dollaro Australiano	85.234
- C/C in altre divise estere	523.744
Altri ricavi	112.324
- Claims attivi	48.938
- Sopravvenienze Attive	5.981
- Ricavi Vari	57.405
Oneri	-117.614
- Commissione su contratti regolati a margine	-108.538
- Spese Bancarie varie	-460
- Sopravvenienza Passiva	-5.226
- Spese Varie	-3.390
Totale altri ricavi ed oneri	604.044

Sezione VI - Imposte

Descrizione	Importi
Bolli su titoli	-130.842
di cui classe I	-2.435
di cui classe LA	-4
di cui classe L	-128.403
Totale imposte	-130.842

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

Operazioni di copertura del rischio di cambio alla chiusura del periodo

<i>Tipo Operazione</i>	<i>Posizione</i>	<i>Divisa</i>	<i>Ammontare operazioni</i>	<i>Numero operazioni</i>
DIVISA A TERMINE	A	HUF	1.000.000.000	1
DIVISA A TERMINE	A	MXN	175.000.000	1
DIVISA A TERMINE	A	USD	15.048.000	1
DIVISA A TERMINE	V	AUD	85.000.000	1
DIVISA A TERMINE	V	BRL	260.000.000	2
DIVISA A TERMINE	V	CHF	6.000.000	1
DIVISA A TERMINE	V	GBP	250.000.000	2
DIVISA A TERMINE	V	HUF	4.000.000.000	1
DIVISA A TERMINE	V	MXN	2.810.000.000	2
DIVISA A TERMINE	V	PLN	80.000.000	2
DIVISA A TERMINE	V	RUB	2.000.000.000	2
DIVISA A TERMINE	V	TRY	220.000.000	4
DIVISA A TERMINE	V	USD	1.150.048.000	11

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

<i>Tipo Operazione</i>	<i>Posizione</i>	<i>Divisa</i>	<i>Ammontare operazioni</i>	<i>Numero operazioni</i>	<i>% Media</i>
DIVISA A TERMINE	A	AUD	76.000.000	4	0,5
DIVISA A TERMINE	A	BRL	5.000.000	1	0,1
DIVISA A TERMINE	A	GBP	25.000.000	3	0,4
DIVISA A TERMINE	A	MXN	2.350.000.000	6	0,8
DIVISA A TERMINE	A	PLN	140.000.000	4	0,3
DIVISA A TERMINE	A	RUB	19.250.000.000	8	1,8
DIVISA A TERMINE	A	TRY	60.000.000	2	0,4
DIVISA A TERMINE	A	USD	155.000.000	6	0,7
DIVISA A TERMINE	V	AUD	477.000.000	5	2,4
DIVISA A TERMINE	V	BRL	10.000.000	2	0,1
DIVISA A TERMINE	V	CHF	6.000.000	3	0,1
DIVISA A TERMINE	V	GBP	920.000.000	18	2,3
DIVISA A TERMINE	V	HUF	12.000.000.000	3	0,5
DIVISA A TERMINE	V	MXN	11.850.000.000	11	2,3
DIVISA A TERMINE	V	PLN	740.000.000	4	1,6
DIVISA A TERMINE	V	RUB	21.205.000.000	21	0,8
DIVISA A TERMINE	V	TRY	885.000.000	7	1,6
DIVISA A TERMINE	V	USD	3.951.644.000	66	1,6

AUD = Dollaro Australiano
 BRL = Real Brasiliano
 CHF = Franco Svizzero
 HUF = Fiorino Ungherese
 GBP = Sterlina Inglese

MXN = Peso Messicano
 PLN = Zloty Polacco
 RUB = Rublo Russo
 TRY = Lira Turca
 USD = Dollaro Americano

Operazioni di copertura del rischio di mercato nel periodo

<i>Tipo operazione</i>	<i>Sottostante</i>	<i>Divisa</i>	<i>Quantità</i>
Future	FV Treasury Notes Giugno 2014	USD	200
Future	TY Treasury Notes Giugno 2014	USD	220

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

Oneri per attività di negoziazione in strumenti finanziari

	<i>Soggetti non appartenenti al gruppo</i>	<i>Soggetti appartenenti al gruppo</i>	<i>Totale</i>
Banche italiane SIM			
Banche e imprese di investimento estere	108.538		108.538
Altre controparti			

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

La SGR non ha ricevuto utilità in relazione all'attività di gestione non direttamente derivanti da commissioni di gestione.

Tasso di movimentazione del portafoglio del Fondo (turnover)

Il tasso di movimentazione del portafoglio del Fondo (turnover) nell'esercizio è del -28,73%. Tale valore è espresso dal rapporto percentuale tra la somma degli acquisti e delle vendite di strumenti finanziari, al netto delle sottoscrizioni e dei rimborsi del Fondo, e il patrimonio netto medio del Fondo nel periodo.

**RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE
AI SENSI DELL'ART.14 DEL D.LGS. 27.1.2010, N.39
E DELL'ART.9 DEL D.LGS. 24.2.1998, N.58**

**Ai Partecipanti al
Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto
MEDIOLANUM FLESSIBILE OBBLIGAZIONARIO GLOBALE**

1. Abbiamo svolto la revisione contabile del rendiconto di gestione del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto Mediolanum Flessibile Obbligazionario Globale (il "Fondo"), costituito dalla situazione patrimoniale, dalla sezione reddituale e dalla nota integrativa, per l'esercizio chiuso al 30 dicembre 2014. La responsabilità della redazione del rendiconto di gestione in conformità al Provvedimento della Banca d'Italia dell'8 maggio 2012 e successive modifiche compete agli Amministratori di Mediolanum Gestione Fondi SGR p.A.. E' nostra la responsabilità del giudizio professionale espresso sul rendiconto di gestione e basato sulla revisione contabile.
2. Il nostro esame è stato condotto secondo i principi e criteri per la revisione contabile raccomandati dalla Consob. In conformità ai predetti principi e criteri, la revisione è stata pianificata e svolta al fine di acquisire ogni elemento necessario per accertare se il rendiconto di gestione sia viziato da errori significativi e se risulti, nel suo complesso, attendibile. Il procedimento di revisione comprende l'esame, sulla base di verifiche a campione, degli elementi probativi a supporto dei saldi e delle informazioni contenuti nel rendiconto di gestione, nonché la valutazione dell'adeguatezza e della correttezza dei criteri contabili utilizzati e della ragionevolezza delle stime effettuate dagli Amministratori. Riteniamo che il lavoro svolto fornisca una ragionevole base per l'espressione del nostro giudizio professionale.

Per il giudizio relativo al rendiconto di gestione dell'esercizio precedente, i cui dati sono presentati ai fini comparativi secondo quanto richiesto dalla specifica normativa, si fa riferimento alla relazione da noi emessa in data 21 marzo 2014.

3. A nostro giudizio, il rendiconto di gestione del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto Mediolanum Flessibile Obbligazionario Globale per l'esercizio chiuso al 30 dicembre 2014 è conforme al Provvedimento della Banca d'Italia dell'8 maggio 2012 e successive modifiche; esso pertanto è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e il risultato del Fondo per l'esercizio chiuso a tale data.
4. Come illustrato nella relazione degli Amministratori, il Consiglio di Amministrazione ha deliberato la distribuzione di proventi, computati secondo la metodologia prevista dal regolamento del Fondo. I proventi distribuiti, tenuto conto che il valore della quota ha registrato un decremento nel periodo di riferimento (dal 1 ottobre 2014 al 30 dicembre 2014), sono da considerarsi quale rimborso parziale del valore della quota.

5. La responsabilità della redazione della relazione degli Amministratori in conformità a quanto previsto dal Provvedimento della Banca d'Italia dell'8 maggio 2012 e successive modifiche compete agli Amministratori di Mediolanum Gestione Fondi SGR p.A.. È di nostra competenza l'espressione del giudizio sulla coerenza della relazione degli Amministratori con il rendiconto di gestione, come richiesto dalla legge. A tal fine, abbiamo svolto le procedure indicate dal principio di revisione 001 emanato dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili e raccomandato dalla Consob. A nostro giudizio la relazione degli Amministratori è coerente con il rendiconto di gestione del Fondo per l'esercizio chiuso al 30 dicembre 2014.

DELOITTE & TOUCHE S.p.A.



Paolo Gibello Ribatto
Socio

Milano, 24 marzo 2015

Mediolanum Risparmio Dinamico

Performance del Fondo

Nel 2014, il Fondo ha registrato una performance positiva per la classe L (+2,38%) e per la classe I (+2,05%), che sono state superiori a quelle registrate dal relativo benchmark (+1,49%) per la classe L e (+1,23%) per la classe I.

La performance del fondo della classe LA è leggermente negativa (-0,09%) ed inferiore a quella del benchmark (+0,07%).

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

Il rendimento differenziale della classe L e della classe I è riconducibile esclusivamente alla diversa incidenza delle commissioni di gestione previste dal regolamento del fondo. Il rendimento differenziale della classe L e della classe LA è riconducibile esclusivamente al differente intervallo temporale di riferimento.

Parametro di riferimento

Il Fondo ha adottato un benchmark così composto:

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

Evoluzione prevedibile della gestione

Nel 2014, la ripresa ha mostrato discontinuità, irregolarità e incertezza nelle economie industrializzate. Se le condizioni climatiche avevano influenzato negativamente il prodotto interno lordo statunitense del primo trimestre, nell'Eurozona l'elevato debito pubblico e privato ha continuato a dominare su entità e sostenibilità della ripresa. Nei paesi emergenti, abbiamo assistito, invece, ad un adeguamento a tassi di crescita economica inferiori rispetto al passato. L'incremento dei downside risks (in primo luogo, il proliferare delle tensioni internazionali e la riduzione del prezzo del petrolio) ha condizionato il percorso di crescita di intere aree economiche, con un andamento inferiore alle aspettative. Il Fondo Monetario Internazionale sottolinea come la priorità nelle principali economie sia aumentare la crescita reale e potenziale. Nelle economie avanzate, sono indispensabili il sostegno costante della politica monetaria e un aggiustamento fiscale, in sintonia con il ritmo della ripresa e della crescita a lungo termine; nelle aree emergenti, la necessità di politiche macroeconomiche a sostegno della crescita varia in relazione ai paesi e alle regioni oggetto di analisi, ma lo spazio è limitato per quei contesti con maggiore dipendenza e vulnerabilità da variabili esterne. Nella quasi totalità delle economie, un aumento degli investimenti nelle infrastrutture pubbliche potrebbe sostenere la domanda nel breve termine e contribuire al rafforzamento del prodotto potenziale nel medio termine. Il Fondo Monetario Internazionale sottolinea a più riprese nel World Economic Outlook di ottobre come, nelle economie sia avanzate sia emergenti, vi sia un generale e urgente bisogno di riforme strutturali per rafforzare il potenziale di crescita e rendere la crescita stessa maggiormente sostenibile. Contestualmente, il FMI torna ad evidenziare come siano aumentate le tensioni geopolitiche: se al momento gli effetti macroeconomici sembrano confinati alle regioni coinvolte, sono presenti rischi di un più ampio coinvolgimento internazionale.

Con riferimento alla volatilità del prezzo del petrolio, una riduzione delle quotazioni protratta nel lungo periodo potrebbe rappresentare una criticità per alcuni paesi produttori, i cui bilanci pubblici sono molto dipendenti da tale variabile, mentre una favorevole dinamica dei prezzi delle materie prime può certamente rappresentare un impulso alla ripresa per i paesi importatori.

Con riferimento al rischio e alle implicazioni di una significativa riduzione dell'inflazione nelle economie avanzate, occorre evidenziare come tale dinamica dei prezzi possa fornire alibi e opportunità di interventi monetari di natura espansiva alle banche centrali.

Il contenuto dei dati macroeconomici, la qualità delle riforme economiche e delle politiche fiscali dei governi e le tempistiche nell'adozione delle politiche monetarie da parte delle banche centrali (in primo luogo, l'atteso e scontato quantitative easing della

Banca Centrale Europea) saranno ancora i principali drivers dei mercati nel 2015. Ritardi, discontinuità e incertezza potranno essere all'origine di nuovi incrementi della volatilità.

Nel 2015, la performance dei mercati finanziari e, conseguentemente, della gestione potrà, pertanto, beneficiare e riflettere eventuali segnali di un miglioramento del quadro economico generale superiore alle stime degli analisti e non scontato negli utili societari dei prossimi anni, la qualità delle politiche fiscali dei governi e la corretta tempestività delle politiche monetarie delle banche centrali.

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

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

Rapporti con Società del Gruppo

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

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

Distribuzione dei proventi

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

VALORE QUOTA AL 30.06.2014	PROVENTO DISTRIBUITO 1° SEMESTRE 2014	VALORE QUOTA AL 30.12.2014	INCREMENTO
Euro 5,36	euro 0,068	euro 5,296	euro 0,004

Il Consiglio di Amministrazione ha deliberato di distribuire un ammontare pro quota, al lordo della ritenuta fiscale, di euro **0,046** che verrà messo in pagamento dal **30.01.2015**, ai sensi del regolamento unico di gestione semplificato parte B.2., sulla base delle quote in circolazione che alla data del 27.01.2015 erano pari a 31.210.102,126 per un controvalore globale di euro 1.435.664,70.

Tale provento, essendo di ammontare superiore al risultato economico conseguito dal Fondo, è da considerarsi quale rimborso parziale del valore della quota.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

VALORE QUOTA	PROVENTO DISTRIBUITO	INDICE SEMESTRALE	IMPORTO RICAVI
30.06.2014	1° SEMESTRE 2014	PROGRESSIVO %	PRO QUOTA
Euro 5,36	euro 0,068	1,086	euro 0,057

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Rendiconto al 30/12/2014		Rendiconto al 30/12/2013	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	171.060.098	96,7	143.322.428	97,5
A1. Titoli di debito	171.060.098	96,7	143.322.428	97,5
A1.1 titoli di Stato	146.194.488	82,7	112.768.090	76,7
A1.2 altri	24.865.610	14	30.554.338	20,8
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di OICR				
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA LIQUIDITÀ	4.478.408	2,5	1.974.221	1,3
F1. Liquidità disponibile	4.486.908	2,5	1.978.121	1,3
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare			3.900	0,0
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-8.500	-0,0	-7.800	-0,0
G. ALTRE ATTIVITÀ	1.298.144	0,8	1.709.988	1,2
G1. Ratei attivi	1.298.144	0,8	1.709.988	1,2
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre				
TOTALE ATTIVITÀ	176.836.650	100,0	147.006.637	100,0

PASSIVITÀ E NETTO	Rendiconto al 30/12/2014	Rendiconto al 30/12/2013
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
I. PRONTO CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	71.677	118.513
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	68.403	115.355
M2. Proventi da distribuire	3.274	3.158
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ	252.768	322.062
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	237.072	309.539
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	15.696	12.523
TOTALE PASSIVITÀ	324.445	440.575
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	176.512.205	146.566.062
I Numero delle quote in circolazione	1.423.006,515	
LA Numero delle quote in circolazione	598.080,466	
L Numero delle quote in circolazione	31.286.786,842	27.575.642,696
I Valore complessivo netto della classe	7.644.263	
LA Valore complessivo netto della classe	3.166.923	
L Valore complessivo netto della classe	165.701.019	146.566.062
I Valore unitario delle quote	5,372	
LA Valore unitario delle quote	5,295	
L Valore unitario delle quote	5,296	5,315

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO – Classe I

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	1.548.417,435
Quote rimborsate	125.410,920

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO – Classe LA

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	607.540,501
Quote rimborsate	9.460,035

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO – Classe L

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	12.559.561,374
Quote rimborsate	8.848.417,228

SEZIONE REDDITUALE

	Rendiconto al 30/12/2014	Rendiconto al 30/12/2013	Rendiconto dal 01/07/2014 al 30/12/2014
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI			
A1.PROVENTI DA INVESTIMENTI			
A1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	4.798.721	5.353.933	2.441.386
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	293.401	232.423	53.794
A2.2 Titoli di capitale			
A2.3 Parti di O.I.C.R.			
A3.PLUSVALENZE/MINUSVALENZE			
A3.1 Titoli di debito	33.433	-117.432	-1.646.387
A3.2 Titoli di capitale			
A3.3 Parti di O.I.C.R.			
A4.RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	17.150	-40.800	15.450
Risultato gestione strumenti finanziari quotati	5.142.705	5.428.124	864.243
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	-255.000	60.410	-109.300
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			

	Rendiconto al 30/12/2014	Rendiconto al 30/12/2013	Rendiconto dal 01/07/2014 al 30/12/2014
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	4.887.705	5.488.534	754.943
G. ONERI FINANZIARI			
G1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-119	-308	-26
G2. ALTRI ONERI FINANZIARI			
Risultato netto della gestione di portafoglio	4.887.586	5.488.226	754.917
H. ONERI DI GESTIONE			
H1. PROVVISORE DI GESTIONE SGR			
di cui classe I	-1.363.318	-1.371.706	-562.131
di cui classe LA	-15.698		-13.359
di cui classe L	-584		-584
di cui classe L	-1.347.036		-548.188
H2. COMMISSIONI BANCA DEPOSITARIA	-78.426	-68.782	-41.620
H3. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO	-16.590	-16.222	1.050
H4. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-25.935	-25.754	-13.178
I. ALTRI RICAVI ED ONERI			
I1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITÀ LIQUIDE			
I2. ALTRI RICAVI	598	12.458	47
I3. ALTRI ONERI	-5.708	-5.365	-1.833
Risultato della gestione prima delle imposte	3.398.207	4.012.855	137.252
L. IMPOSTE			
L1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO			
L2. RISPARMIO DI IMPOSTA			
L3. ALTRE IMPOSTE			
Utile/perdita dell'esercizio	3.398.207	4.012.855	137.252
di cui la classe I	17.931		6.732
di cui la classe LA	3.792		3.792
di cui la classe L	3.376.484		126.728

NOTA INTEGRATIVA

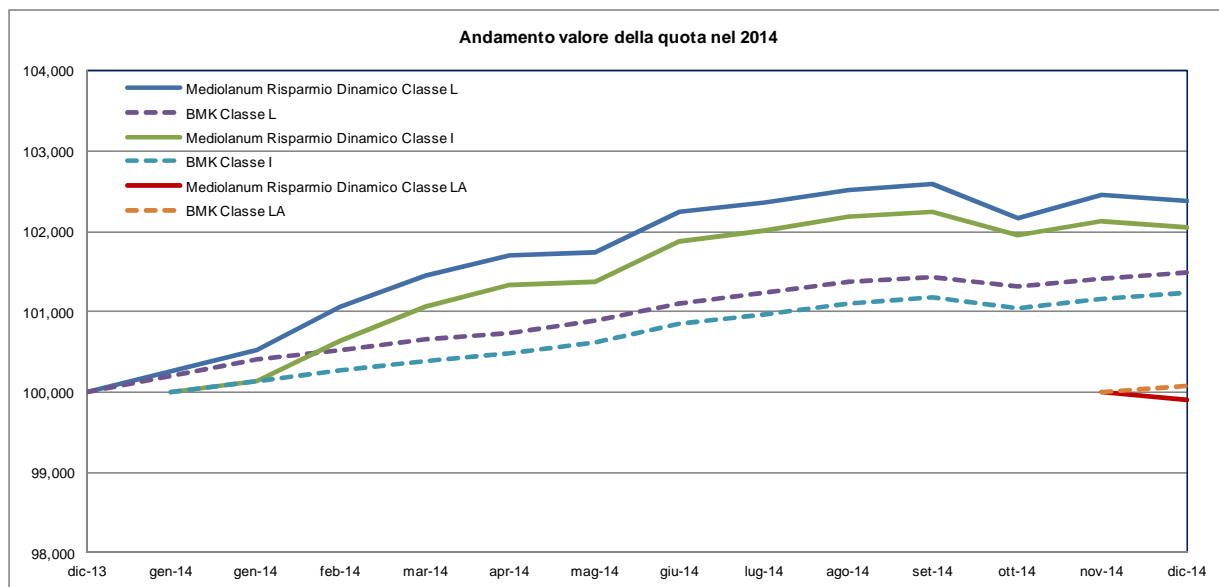
FORMA E CONTENUTO DEL RENDICONTO

Il Rendiconto al 30 dicembre 2014 (ultimo giorno di borsa aperta) è stato redatto in conformità a quanto stabilito dalle disposizioni emanate dalla Banca d'Italia con provvedimento dell'8 maggio 2012 e successivi aggiornamenti e comprende la situazione patrimoniale, la sezione reddituale e la presente nota integrativa che ne forma parte integrante. Il rendiconto è accompagnato inoltre dalla relazione degli Amministratori.

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

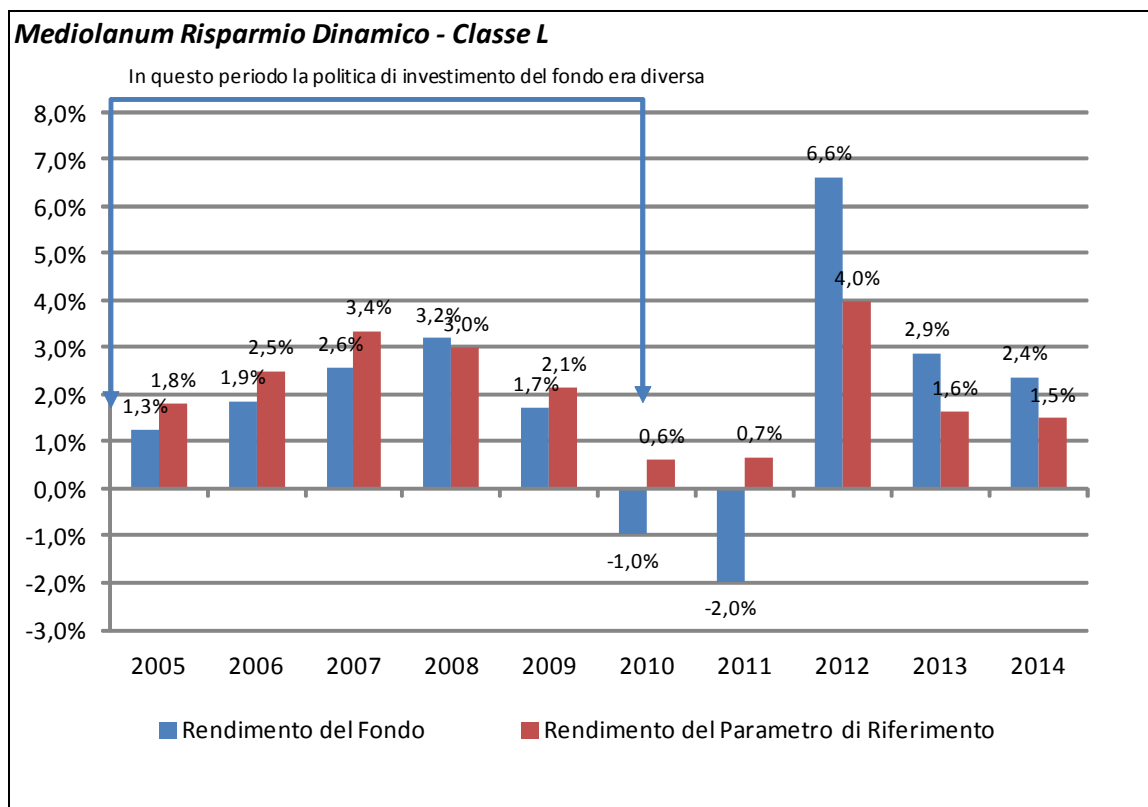
Si ricorda, inoltre, che al fine di procedere alla distribuzione semestrale dei proventi, nella sezione reddituale è stata inserita una colonna relativa al secondo semestre 2014.

Parte A - Andamento del valore della quota



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

Rendimento annuo del Fondo e del Benchmark negli ultimi 10 anni



Il medesimo grafico non può essere rappresentato con riferimento alla classe I e alla classe LA del Fondo, in quanto queste ultime sono state istituite solo nel corso del 2014.

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

Il benchmark di riferimento è cambiato nel corso degli anni.

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

Andamento del valore della quota nell'esercizio

Classe I	
Valore minimo al 22/01/2014	5,267
Valore massimo al 05/09/2014	5,395
Valore quota all'inizio dell'esercizio (24/01/2014)	5,26
Valore quota alla fine dell'esercizio	5,372

Classe LA	
Valore minimo al 16/12/2014	5,274
Valore massimo al 03/12/2014	5,304
Valore quota all'inizio dell'esercizio (28/11/2014)	5,3
Valore quota alla fine dell'esercizio	5,295

Classe L	
Valore minimo al 27/01/2014	5,260
Valore massimo al 07/07/2014	5,365
Valore quota all'inizio dell'esercizio	5,315
Valore quota alla fine dell'esercizio	5,296

Il risultato conseguito dal Fondo nel periodo di riferimento è stato positivo e superiore a quello del benchmark indicato nel Prospetto.

Il Fondo ha ampiamente beneficiato della sovraesposizione ai titoli governativi e corporate italiani e spagnoli. Questi ultimi hanno, infatti, tratto vantaggio in misura significativa dell'annuncio da parte della Banca Centrale Europea di fronteggiare il rischio di un protratto periodo di bassa inflazione ovvero scongiurare il rischio di deflazione, attraverso un programma di acquisti, analogo al quantitative easing adottato dalla Federal Reserve negli ultimi anni.

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

Proventi distribuiti nell'anno

Il Fondo è a distribuzione semestrale dei proventi; si riportano di seguito i valori distribuiti nell'anno 2014 per la classe L.

Data Consiglio di Amministrazione	Ammontare Unitario	Ammontare Complessivo
Provento deliberato il 23/01/2014	0,071	1.953.940,07
Provento deliberato il 24/07/2014	0,068	1.999.751,13

Monitoraggio dei rischi

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

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

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

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

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

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

Nel complesso, l'attività svolta nel 2014 dalle Funzioni di controllo dei rischi non ha rilevato elementi di criticità, pur avendo fornito apposite raccomandazioni, su specifici ambiti, volte a rafforzare ulteriormente i presidi in essere o ad assicurare il corretto recepimento di cambiamenti nella normativa di riferimento.

Volatilità annualizzata Classe L	30/12/2014	28/12/2013
Volatilità annualizzata del Benchmark (esprime la misura annualizzata della variabilità del rendimento del Benchmark rispetto al valore medio del rendimento stesso).	0,39%	0,72%
Tracking error volatility ex post su quote nette* (esprime la misura della volatilità della differenza tra il valore del rendimento della quota ed il corrispondente valore del rendimento del Benchmark).	0,78%	1,14%

Volatilità annualizzata Classe I	30/12/2014	28/12/2013
Volatilità annualizzata del Benchmark (esprime la misura annualizzata della variabilità del rendimento del Benchmark rispetto al valore medio del rendimento stesso).	0,37%	
Tracking error volatility ex post su quote nette* (esprime la misura della volatilità della differenza tra il valore del rendimento della quota ed il corrispondente valore del rendimento del Benchmark).	0,79%	

* deviazione standard settimanale annualizzata.

I medesimi dati non possono essere rappresentati con riferimento alla classe LA del Fondo, in quanto quest'ultima è stata istituita il 28 novembre 2014.

Parte B – Le attività, le passività e il valore complessivo netto**Sezione I - Criteri di valutazione**

Nella compilazione del rendiconto 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 semestrale, risultano i seguenti:

a) registrazione delle operazioni

- le compravendite di titoli sono contabilizzate nel portafoglio del fondo sulla base della data di effettuazione delle operazioni;
- gli interessi, gli altri proventi e gli oneri a carico del fondo sono stati calcolati secondo il principio della competenza temporale, anche mediante rilevazione dei ratei attivi e passivi;
- le sottoscrizioni ed i rimborsi delle quote sono stati rilevati a norma del regolamento del fondo e secondo il principio della competenza temporale;
- i dividendi sono stati registrati il giorno di quotazione ex-cedola del relativo titolo;
- gli utili e le perdite realizzati su cambi, vendite di divisa a termine e negoziazioni di titoli in divisa estera sono originati dalla differenza tra il cambio storico di conversione dei debiti, dei crediti, dei contratti in divisa, dei conti valutari e dei titoli in divisa, e il cambio rilevato alla chiusura delle rispettive posizioni;
- gli utili e le perdite da realizzi risultano dalla differenza tra i costi medi ponderati di carico ed i valori realizzati dalle vendite; i costi ponderati di carico rappresentano i valori dei titoli alla fine dell'esercizio precedente, modificati dai costi medi di acquisto del periodo;
- le plusvalenze e le minusvalenze su titoli sono originate dalla differenza tra il costo medio ponderato ed i valori determinati secondo i criteri indicati in precedenza, ossia prezzi di mercato o valutazioni applicati alla data del rendiconto;
- le differenze di cambio derivanti dalla conversione delle voci espresse in valuta estera sono contabilizzate in voci separate nel rendiconto 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 del rendiconto 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 del rendiconto nei casi di mancato esercizio del diritto. Il valore dei premi e delle opzioni, per i quali alla data del rendiconto 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 del rendiconto; l'evoluzione del criterio di valutazione preesistente è stata dettata da Banca d'Italia con il "Regolamento recante disposizioni per le Società di Gestione", emanato l' 8 maggio 2012 e successivi aggiornamenti;
- 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

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

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

Sezione II - Le attività

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

Le attività del Fondo sono ripartite come segue:

SETTORI ECONOMICI DI IMPIEGO DELLE RISORSE DEL FONDO

SETTORE DI ATTIVITÀ ECONOMICA	Al 30/12/2014		
	Titoli di debito	Titoli di capitale	Parti di OICR
STATO	146.194.488		
ENTI TERRITORIALI	3.028.890		
BANCARIO	15.959.845		
COMUNICAZIONI	3.801.875		
FINANZIARIO	2.075.000		
TOTALE	171.060.098		

II.1 STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI

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

	Paese di residenza dell'emittente			
	Italia	Altri Paesi dell'UE	Altri paesi dell'OCSE	Altri paesi
Titoli di debito:				
- di Stato	143.109.228	3.085.260		
- di altri enti pubblici				
- di banche	15.959.845			
- di altri	3.801.875	5.103.890		
Titoli di capitale:				
- con diritto di voto				
- con voto limitato				
- altri				
Parti di OICR:				
- aperti armonizzati				
- aperti non armonizzati				
- chiusi				
- immobiliari				
Totali:				
- in valore assoluto	162.870.948	8.189.150		
- in percentuale del totale delle attività	92,1	4,6		

RIPARTIZIONE DEGLI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI PER MERCATO DI QUOTAZIONE

	Mercato di quotazione			
	Italia	Paesi dell'UE	Altri paesi dell'OCSE	Altri paesi
Titoli quotati	143.109.228	27.950.870		
Titoli in attesa di quotazione				
Totali:				
- in valore assoluto	143.109.228	27.950.870		
- in percentuale del totale delle attività	80,9	15,8		

MOVIMENTI DELL'ESERCIZIO

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Titoli di debito:		
- titoli di Stato	122.168.990	89.050.624
- altri	27.199.005	32.906.535
Titoli di capitale		
Parti di OICR		
Totale	149.367.995	121.957.159

II.2 Strumenti finanziari non quotati

Alla data di riferimento del presente rendiconto non vi sono in portafoglio strumenti finanziari non quotati.

II.3 Titoli di debito

Elenco titoli strutturati presenti in portafoglio alla data di riferimento

Descrizione	Divisa	Valuta Nominale	Controvalore Euro	Caratteristiche	% su portaf.
BTP IT I/L 12/03.16 2.45%	EUR	10.000.000.00	10.209.246	INDEX LINKED	6,0
BTP I/L 12/10.16 2.55%	EUR	23.838.000.00	24.575.432	INDEX LINKED	14,4
BTP I/L 13/04.17 2.25%	EUR	24.000.000.00	24.745.796	INDEX LINKED	14,5
BTPS I/L 13/11.17 2.15%	EUR	24.000.000.00	24.851.664	INDEX LINKED	14,5

TITOLI DI DEBITO: DURATION MODIFICATA PER VALUTA DI DENOMINAZIONE

Valuta	Duration in anni		
	minore o pari a 1	Compresa tra 1 e 3.6	maggiore di 3.6
Euro	85.782.008	123.048.690	

II.4 Strumenti finanziari derivati

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

II.5 Depositi bancari

Alla data di riferimento del presente rendiconto non vi sono operazioni in essere in depositi bancari.

II.6 Pronti contro Termine attivi e operazioni assimilate

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

II.7 Operazioni di prestito titoli

Il Fondo non ha effettuato operazioni di prestito titoli.

II.8 Posizione netta di liquidità

Descrizione	Importo
Liquidità disponibile	4.486.908
- Liquidità disponibile in euro	4.486.908
Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-8.500
- Margini di variazione da versare	-8.500
Totale posizione netta di liquidità	4.478.408

II.9 Altre attività

Descrizione	Importo
Ratei attivi	1.298.144
- Su titoli di debito	1.298.144
Totale altre attività	1.298.144

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

Titolo	Quantità	Controvalore in Euro	% su Totale attività
BTPS I/L 13/11.17 2.15%	24.000.000	24.851.664	14,05%
BTP I/L 13/04.17 2.25%	24.000.000	24.745.796	13,99%
BTP I/L 12/10.16 2.55%	24.000.000	24.742.444	13,99%
BTPS 13/06.18 3.5%	21.000.000	22.948.800	12,98%
BTP 12/05.17 4.75%	13.000.000	14.253.200	8,06%
BTP 12/06.17 4.75%	12.000.000	13.179.600	7,45%
BTP IT I/L 12/03.16 2.45%	10.000.000	10.209.246	5,77%
BTP 13/11.16 2.75%	6.000.000	6.250.920	3,54%
BANCO POPOLARE 13/01.16 3.75%	4.500.000	4.601.070	2,60%
TELECOM ITALIA SPA 09/03.16 8.25%	3.500.000	3.801.875	2,15%
MEDIOBANCA 11/10.16 4.625%	3.500.000	3.736.390	2,11%
SPAIN 12/10.15 3.75%	3.000.000	3.085.260	1,75%
COMUNIDAD MADRID 12/03.15 4.75%	3.000.000	3.028.890	1,71%
INTESA 13/01.16 FR	3.000.000	3.021.870	1,71%
UNIONE DI BANCHE 13/04.17 2.75%	2.500.000	2.604.375	1,47%
FGA CAP 14/01.18 2.875%	2.000.000	2.075.000	1,17%
UNICREDITO ITALI 05/11.15 FR	2.000.000	1.996.140	1,13%
CTZ 13/06.15 ZC	2.000.000	1.927.558	1,09%

Sezione III – Le passività

III.1 Finanziamenti ricevuti

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

III.2 Pronti contro Termine passivi e operazioni assimilate

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

III.3 Operazioni di Prestito Titoli

Il Fondo non ha effettuato operazioni di prestito titoli.

III.4 Strumenti finanziari derivati

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

III.5 Debiti verso partecipanti

Comprendono:

Rimborsi richiesti e non regolati	68.403
Proventi da distribuire	3.274

I rimborsi richiesti e non regolati sono stati liquidati con valuta 02/01/2015.

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

III.6 Altre passività

Descrizione	Importi
Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	237.072
- Commissioni di Banca depositaria, custodia e amministrazione titoli	6.892
- Provvigioni di gestione	38.581
- Provvigioni di incentivo	191.599
Altre	15.696
- Società di revisione	12.089
- Spese per pubblicazione	3.607
Totale altre passività	252.768

Sezione IV – Il Valore Complessivo Netto

Variazioni del patrimonio netto classe I				
		30/12/2014	30/12/2013	28/12/2012
Patrimonio netto a inizio periodo				
Incrementi	a) sottoscrizioni	8.300.579		
	- sottoscrizioni singole	8.300.579		
	- piani di accumulo			
	- switch in entrata			
	b) risultato positivo della gestione	17.931		
Decrementi	a) rimborsi	674.247		
	- riscatti	674.247		
	- piani di rimborso			
	- switch in uscita			
	b) proventi distribuiti			
	c) risultato negativo della gestione			
Patrimonio netto a fine periodo		7.644.263		

Variazioni del patrimonio netto classe LA				
		30/12/2014	30/12/2013	28/12/2012
Patrimonio netto a inizio periodo				
Incrementi	a) sottoscrizioni	3.213.052		
	- sottoscrizioni singole	3.213.052		
	- piani di accumulo			
	- switch in entrata			
	b) risultato positivo della gestione	3.792		
Decrementi	a) rimborsi	49.921		
	- riscatti	49.921		
	- piani di rimborso			
	- switch in uscita			
	b) proventi distribuiti			
	c) risultato negativo della gestione			
Patrimonio netto a fine periodo		3.166.923		

Variazioni del patrimonio netto classe L				
		30/12/2014	30/12/2013	28/12/2012
Patrimonio netto a inizio periodo		146.566.062	153.500.088	188.794.301
Incrementi	a) sottoscrizioni	66.714.805	44.635.698	32.049.968
	- sottoscrizioni singole	66.714.805	44.635.698	32.049.968
	- piani di accumulo			
	- switch in entrata			
	b) risultato positivo della gestione	3.376.484	4.012.855	11.244.111
Decrementi	a) rimborsi	47.002.641	49.859.321	73.330.678
	- riscatti	47.002.641	49.859.321	73.330.678
	- piani di rimborso			
	- switch in uscita			
	b) proventi distribuiti	1.999.751	5.723.258	5.257.614
	c) risultato negativo della gestione			
Patrimonio netto a fine periodo		167.654.959	146.566.062	153.500.088

- Le quote in circolazione a fine periodo detenute da soggetti non residenti risultano in numero di 54.611,418 pari allo 0,16% delle quote in circolazione al 30/12/2014.

- Le quote in circolazione a fine periodo detenute da investitori qualificati risultano in numero di 4.837,27 pari allo 0,01% delle quote in circolazione al 30/12/2014.

Sezione V – Altri dati patrimoniali

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

	Ammontare dell'impegno	
	Valore assoluto	% del Valore Complessivo Netto
Operazioni su tassi di interesse: future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili opzioni su tassi e altri contratti simili swap e altri contratti simili	37.770.600	21,398
Operazioni su tassi di cambio: future su valute e altri contratti simili opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili swap e altri contratti simili		
Operazioni su titoli di capitale: future su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili swap e altri contratti simili		
Altre operazioni future e contratti simili opzioni e contratti simili swap e contratti simili		

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

	ATTIVITÀ				PASSIVITÀ		
	Strumenti finanziari	Depositi bancari	Altre attività	TOTALE	Finanziamenti ricevuti	Altre passività	TOTALE
Euro	171.060.098		5.776.552	176.836.650		324.445	324.445
TOTALE	171.060.098		5.776.552	176.836.650		324.445	324.445

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

Risultato complessivo delle operazioni su:	Utile/perdita da realizzati	di cui: per variazioni dei tassi di cambio	Plus / minusvalenze	di cui: per variazioni dei tassi di cambio
A. Strumenti finanziari quotati	293.401		33.433	
1. Titoli di debito	293.401		33.433	
2. Titoli di capitale				
3. Parti di OICR				
- aperti armonizzati				
- non armonizzati				
B. Strumenti finanziari non quotati				
1. Titoli di debito				
2. Titoli di capitale				
3. Parti di OICR				

I.2 Strumenti finanziari derivati

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

Risultato degli strumenti finanziari derivati				
	Con finalità di copertura (sottovoci A4 e B4)		Senza finalità di copertura (sottovoci C1 e C2)	
	Risultati realizzati	Risultati non realizzati	Risultati realizzati	Risultati non realizzati
Operazioni su tassi di interesse	17.150		-255.000	
future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili	17.150		-255.000	
opzioni su tassi e altri contratti simili				
swap e altri contratti simili				
Operazioni su titoli di capitale				
future su titoli di capitale, indici azionari a contratti simili				
opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili				
swap e altri contratti simili				
Altre operazioni				
future				
opzioni				
swap				

Sezione II – Depositi Bancari

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

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

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

III.3 Interessi passivi su finanziamenti ricevuti

Interessi passivi su finanziamenti ricevuti	Importi
Interessi passivi per scoperti di : - c/c denominati in Euro	-119
Totale interessi passivi su finanziamenti ricevuti	-119

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

ONERI DI GESTIONE	Classe	Importi complessivamente corrisposti				Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR			
		Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto (*)	% su valore dei beni negoziati	% su valore del finanziamento	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto	% su valore dei beni negoziati	% su valore del finanziamento
1) Provvigioni di gestione	I	16	0,4						
1) Provvigioni di gestione	LA	1	0,1						
1) Provvigioni di gestione	L	1.347	0,9						
provvigioni di base	I	12	0,3						
provvigioni di base	LA	1	0,1						
provvigioni di base	L	1.159	0,7						
provvigioni di incentivo	I	4	0,1						
provvigioni di incentivo	LA								
provvigioni di incentivo	L	188	0,1						
2) TER degli OICR in cui il fondo investe									
3) Compenso della banca depositaria	I	1	0,0						
3) Compenso della banca depositaria	LA								
3) Compenso della banca depositaria	L	77	0,1						
- di cui eventuale compenso per il calcolo del valore della quota	I								
- di cui eventuale compenso per il calcolo del valore della quota	LA								
- di cui eventuale compenso per il calcolo del valore della quota	L	25							
4) Spese di revisione del fondo	I								
4) Spese di revisione del fondo	LA								
4) Spese di revisione del fondo	L	24	0,0						
5) Spese legali e giudiziarie	I								
5) Spese legali e giudiziarie	LA								
5) Spese legali e giudiziarie	L								
6) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	I								
6) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	LA								
6) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	L	17	0,0						
7) Altri oneri gravanti sul fondo	I								
7) Altri oneri gravanti sul fondo	LA								
7) Altri oneri gravanti sul fondo	L								
- contributo di vigilanza	I								
- contributo di vigilanza	LA								
- contributo di vigilanza	L	2	0,0						
TOTAL EXPENSE RATIO (TER) (SOMMA DA 1 A 7)	I	17	0,5						
TOTAL EXPENSE RATIO (TER) (SOMMA DA 1 A 7)	LA	1	0,1						
TOTAL EXPENSE RATIO (TER) (SOMMA DA 1 A 7)	L	1.467	0,9						
8) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari di cui:									
- su titoli azionari									
- su titoli di debito									
- su derivati		4		0,0					
- su OICR									

- Commissioni su C/V Divise Estere									
- Commissioni su prestito titoli									
9) Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo									
10) Oneri fiscali di pertinenza del fondo	I								
10) Oneri fiscali di pertinenza del fondo	LA								
10) Oneri fiscali di pertinenza del fondo	L								
TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 10)	I	17	0,5						
TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 10)	LA	1	0,1						
TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 10)	L	1.47	0,9						
		1							

(*) Calcolato come media del periodo

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

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

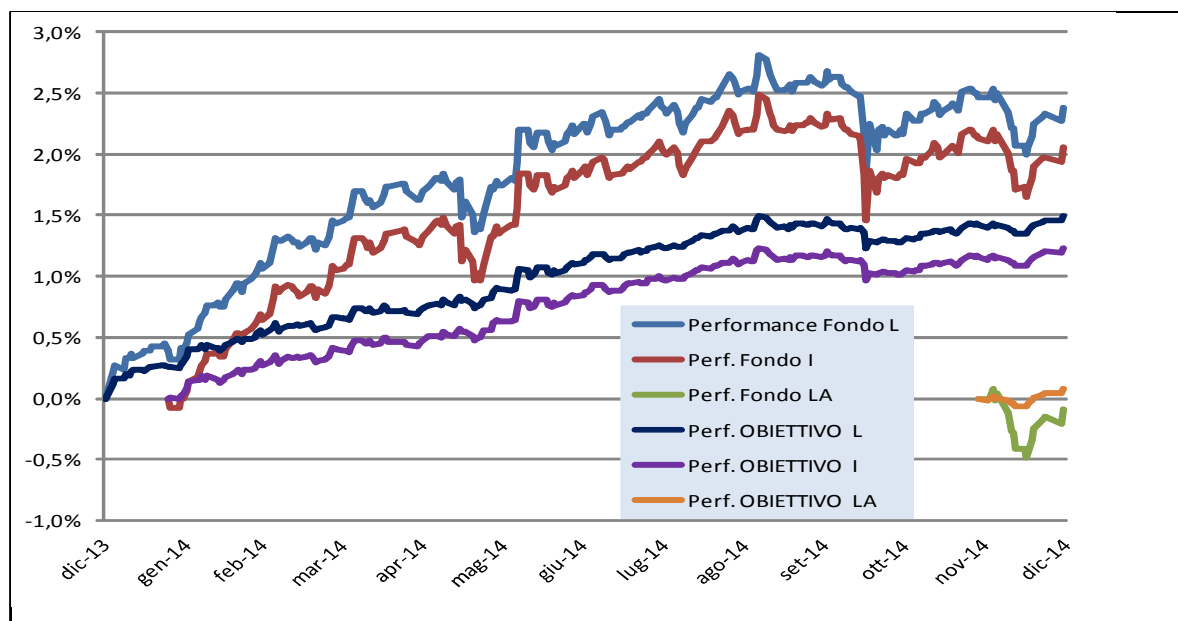
Le provvigioni di gestione comprendono la quota commissionale annua riconosciuta alla SGR, calcolata giornalmente sul patrimonio del Fondo, pari a 0,75% per la classe L e la classe LA, e 0,40% per la classe I.

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

IV.2 Provvigioni di incentivo

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

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



Nel periodo il Fondo ha maturato provvigioni di incentivo pari a Euro 191.598,03.

Sezione V - Altri ricavi ed oneri

Descrizione	Importi
Altri ricavi	598
- Sopravvenienze Attive	596
- Ricavi Vari	2
Oneri	-5.708
- Commissione su contratti regolati a margine	-3.780
- Spese Bancarie varie	-72
- Sopravvenienza Passiva	-1.414
- Spese Varie	-442
Totale altri ricavi ed oneri	-5.009

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

Operazioni di copertura del rischio di mercato nel periodo

<i>Tipo operazione</i>	<i>Sottostante</i>	<i>Divisa</i>	<i>Quantità</i>
Future	EURO SCHATZ Marzo 2015	EUR	3.150

Operazioni di copertura del rischio di mercato in essere alla data di chiusura del periodo

<i>Tipo operazione</i>	<i>Sottostante</i>	<i>Divisa</i>	<i>Quantità</i>
Future	EURO SCHATZ Marzo 2015	EUR	340

Oneri per attività di negoziazione in strumenti finanziari

	<i>Soggetti non appartenenti al gruppo</i>	<i>Soggetti appartenenti al gruppo</i>	<i>Totale</i>
Banche italiane SIM Banche e imprese di investimento estere Altre controparti	3.780		3.780

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

La SGR non ha ricevuto utilità in relazione all'attività di gestione non direttamente derivanti da commissioni di gestione.

Tasso di movimentazione del portafoglio del Fondo (turnover)

Il tasso di movimentazione del portafoglio del Fondo (turnover) nell'esercizio è del -91,74%. Tale valore è espresso dal rapporto percentuale tra la somma degli acquisti e delle vendite di strumenti finanziari, al netto delle sottoscrizioni e dei rimborsi del Fondo, e il patrimonio netto medio del Fondo nel periodo.

RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE AI SENSI DELL'ART.14 DEL D.LGS. 27.1.2010, N.39 E DELL'ART.9 DEL D.LGS. 24.2.1998, N.58

Ai Partecipanti al Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto MEDIOLANUM RISPARMIO DINAMICO

1. Abbiamo svolto la revisione contabile del rendiconto di gestione del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto Mediolanum Risparmio Dinamico (il "Fondo"), costituito dalla situazione patrimoniale, dalla sezione reddituale e dalla nota integrativa, per l'esercizio chiuso al 30 dicembre 2014. La responsabilità della redazione del rendiconto di gestione in conformità al Provvedimento della Banca d'Italia dell'8 maggio 2012 e successive modifiche compete agli Amministratori di Mediolanum Gestione Fondi SGR p.A.. E' nostra la responsabilità del giudizio professionale espresso sul rendiconto di gestione e basato sulla revisione contabile.
2. Il nostro esame è stato condotto secondo i principi e criteri per la revisione contabile raccomandati dalla Consob. In conformità ai predetti principi e criteri, la revisione è stata pianificata e svolta al fine di acquisire ogni elemento necessario per accertare se il rendiconto di gestione sia viziato da errori significativi e se risulti, nel suo complesso, attendibile. Il procedimento di revisione comprende l'esame, sulla base di verifiche a campione, degli elementi probativi a supporto dei saldi e delle informazioni contenuti nel rendiconto di gestione, nonché la valutazione dell'adeguatezza e della correttezza dei criteri contabili utilizzati e della ragionevolezza delle stime effettuate dagli Amministratori. Riteniamo che il lavoro svolto fornisca una ragionevole base per l'espressione del nostro giudizio professionale.

Per il giudizio relativo al rendiconto di gestione dell'esercizio precedente, i cui dati sono presentati ai fini comparativi secondo quanto richiesto dalla specifica normativa, si fa riferimento alla relazione da noi emessa in data 21 marzo 2014.

3. A nostro giudizio, il rendiconto di gestione del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto Mediolanum Risparmio Dinamico per l'esercizio chiuso al 30 dicembre 2014 è conforme al Provvedimento della Banca d'Italia dell'8 maggio 2012 e successive modifiche; esso pertanto è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e il risultato del Fondo per l'esercizio chiuso a tale data.
4. Come illustrato nella relazione degli Amministratori, il Consiglio di Amministrazione ha deliberato la distribuzione di proventi, computati secondo la metodologia prevista dal regolamento del Fondo. I proventi distribuiti, essendo di ammontare superiore al risultato economico conseguito dal fondo nel periodo di riferimento (dal 1 luglio 2014 al 30 dicembre 2014), sono pertanto da considerarsi quale rimborso parziale del valore della quota.

5. La responsabilità della redazione della relazione degli Amministratori in conformità a quanto previsto dal Provvedimento della Banca d'Italia dell'8 maggio 2012 e successive modifiche compete agli Amministratori di Mediolanum Gestione Fondi SGR p.A.. È di nostra competenza l'espressione del giudizio sulla coerenza della relazione degli Amministratori con il rendiconto di gestione, come richiesto dalla legge. A tal fine, abbiamo svolto le procedure indicate dal principio di revisione 001 emanato dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili e raccomandato dalla Consob. A nostro giudizio la relazione degli Amministratori è coerente con il rendiconto di gestione del Fondo per l'esercizio chiuso al 30 dicembre 2014.

DELOITTE & TOUCHE S.p.A.



Paolo Gibello Ribatto
Socio

Milano, 24 marzo 2015

Mediolanum Flessibile Valore Attivo

Performance del Fondo

Nel periodo di riferimento, il Fondo ha registrato una performance positiva per la classe I (+0,27%), una performance negativa per la classe LA (-0,76%) ed invariata per la classe L (0%), gravata degli oneri gestionali diretti ed indiretti.

Il rendimento differenziale della classe L e della classe I è riconducibile esclusivamente alla diversa incidenza delle commissioni di gestione previste dal regolamento del fondo. Il rendimento differenziale della classe L e della classe LA è riconducibile esclusivamente al differente intervallo temporale di riferimento.

Evoluzione prevedibile della gestione

Nel 2014, la ripresa ha mostrato discontinuità, irregolarità e incertezza nelle economie industrializzate. Se le condizioni climatiche avevano influenzato negativamente il prodotto interno lordo statunitense del primo trimestre, nell'Eurozona l'elevato debito pubblico e privato ha continuato a dominare su entità e sostenibilità della ripresa. Nei paesi emergenti, abbiamo assistito, invece, ad un adeguamento a tassi di crescita economica inferiori rispetto al passato. L'incremento dei downside risks (in primo luogo, il proliferare delle tensioni internazionali e la riduzione del prezzo del petrolio) ha condizionato il percorso di crescita di intere aree economiche, con un andamento inferiore alle aspettative. Il Fondo Monetario Internazionale sottolinea come la priorità nelle principali economie sia aumentare la crescita reale e potenziale. Nelle economie avanzate, sono indispensabili il sostegno costante della politica monetaria e un aggiustamento fiscale, in sintonia con il ritmo della ripresa e della crescita a lungo termine; nelle aree emergenti, la necessità di politiche macroeconomiche a sostegno della crescita varia in relazione ai paesi e alle regioni oggetto di analisi, ma lo spazio è limitato per quei contesti con maggiore dipendenza e vulnerabilità da variabili esterne. Nella quasi totalità delle economie, un aumento degli investimenti nelle infrastrutture pubbliche potrebbe sostenere la domanda nel breve termine e contribuire al rafforzamento del prodotto potenziale nel medio termine. Il Fondo Monetario Internazionale sottolinea a più riprese nel World Economic Outlook di ottobre come, nelle economie sia avanzate sia emergenti, vi sia un generale e urgente bisogno di riforme strutturali per rafforzare il potenziale di crescita e rendere la crescita stessa maggiormente sostenibile. Contestualmente, il FMI torna ad evidenziare come siano aumentate le tensioni geopolitiche: se al momento gli effetti macroeconomici sembrano confinati alle regioni coinvolte, sono presenti rischi di un più ampio coinvolgimento internazionale.

Con riferimento alla volatilità del prezzo del petrolio, una riduzione delle quotazioni protratta nel lungo periodo potrebbe rappresentare una criticità per alcuni paesi produttori, i cui bilanci pubblici sono molto dipendenti da tale variabile, mentre una favorevole dinamica dei prezzi delle materie prime può certamente rappresentare un impulso alla ripresa per i paesi importatori.

Con riferimento al rischio e alle implicazioni di una significativa riduzione dell'inflazione nelle economie avanzate, occorre evidenziare come tale dinamica dei prezzi possa fornire alibi e opportunità di interventi monetari di natura espansiva alle banche centrali.

Il contenuto dei dati macroeconomici, la qualità delle riforme economiche e delle politiche fiscali dei governi e le tempistiche nell'adozione delle politiche monetarie da parte delle banche centrali (in primo luogo, l'atteso e scontato quantitative easing della Banca Centrale Europea) saranno ancora i principali drivers dei mercati nel 2015. Ritardi, discontinuità e incertezza potranno essere all'origine di nuovi incrementi della volatilità.

Nel 2015, la performance dei mercati finanziari e, conseguentemente, della gestione potrà, pertanto, beneficiare e riflettere eventuali segnali di un miglioramento del quadro economico generale superiore alle stime degli analisti e non scontato negli utili societari dei prossimi anni, la qualità delle politiche fiscali dei governi e la corretta tempestività delle politiche monetarie delle banche centrali.

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

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

Rapporti con Società del Gruppo

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

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

Distribuzione dei proventi

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

VALORE QUOTA AL 30.06.2014	PROVENTO DISTRIBUITO 1° SEMESTRE 2014	VALORE QUOTA AL 30.12.2014	DECREMENTO
euro 10,121	euro 0,202	euro 9,784	euro 0,135

Il Consiglio di Amministrazione ha deliberato di distribuire un ammontare pro quota, al lordo della ritenuta fiscale, di euro **0,172** che verrà messo in pagamento dal **29.01.2015**, ai sensi del regolamento unico di gestione semplificato parte B.2., sulla base delle quote in circolazione che alla data del 27.01.2015 erano pari a 127.004.683,464 per un controvalore globale di euro 21.844.805,56.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

VALORE QUOTA	PROVENTO DISTRIBUITO	INDICE SEMESTRALE	IMPORTO RICAVI
30.06.2014	1° SEMESTRE 2014	PROGRESSIVO %	PRO QUOTA
euro 10,121	euro 0,202	2,163	euro 0,215

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Rendiconto al 30/12/2014		Rendiconto al 30/12/2013	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	1.187.750.961	90,6	43.569.432	52,7
A1. Titoli di debito	1.173.183.418	89,5	43.569.432	52,7
A1.1 titoli di Stato	48.782.770	3,7	22.906.796	27,7
A1.2 altri	1.124.400.648	85,8	20.662.636	25,0
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di OICR	14.567.543	1,1		
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	9.008.159	0,7	201.241	0,2
B1. Titoli di debito	9.008.159	0,7	201.241	0,2
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA LIQUIDITÀ	88.824.059	6,8	37.981.154	45,9
F1. Liquidità disponibile	95.477.355	7,3	37.947.534	45,9
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	442.809.107	33,8	12.941.788	15,6
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-449.462.403	-34,3	-12.908.168	-15,6
G. ALTRE ATTIVITÀ	25.079.032	1,9	968.534	1,2
G1. Ratei attivi	24.994.402	1,9	968.534	1,2
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	84.630	0,0		
TOTALE ATTIVITÀ	1.310.662.211	100,0	82.720.361	100,0

PASSIVITÀ E NETTO	Rendiconto al 30/12/2014	Rendiconto al 30/12/2013
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
I. PRONTO CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	210.257	
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	208.335	
M2. Proventi da distribuire	1.922	
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ	381.611	32.366
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	338.960	24.328
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	42.651	8.038
TOTALE PASSIVITÀ	591.868	32.366
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	1.310.070.343	82.687.995
I Numero delle quote in circolazione	5.463.628,716	
LA Numero delle quote in circolazione	1.154.578,309	
L Numero delle quote in circolazione	127.153.714,948	8.282.625,748
I Valore complessivo netto della classe	54.699.661	
LA Valore complessivo netto della classe	11.298.564	
L Valore complessivo netto della classe	1.244.072.118	
I Valore unitario delle quote	10,012	
LA Valore unitario delle quote	9,786	
L Valore unitario delle quote	9,784	9,983

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO – Classe I

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	5.653.672,846
Quote rimborsate	190.044,130

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO – Classe LA

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	1.156.097,077
Quote rimborsate	1.518,768

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO – Classe L

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	132.907.109,804
Quote rimborsate	14.036.020,604

SEZIONE REDDITUALE

	Rendiconto al 30/12/2014	Rendiconto al 30/12/2013	Rendiconto dal 01/07/2014 al 30/12/2014
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI			
A1. PROVENTI DA INVESTIMENTI			
A1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	37.506.837	75.027	28.328.897
A1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale			
A1.3 Proventi su parti di O.I.C.R.	751.933		451.040
A2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI			
A2.1 Titoli di debito	-1.916.316		-3.376.253
A2.2 Titoli di capitale			
A2.3 Parti di O.I.C.R.	667.470		667.470
A3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE			
A3.1 Titoli di debito	4.050.619	-84.245	3.462.944
A3.2 Titoli di capitale			
A3.3 Parti di O.I.C.R.	554.931		570.687
A4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	20.889		20.444
Risultato gestione strumenti finanziari quotati	41.636.363	-9.218	30.125.229
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI			
B1. PROVENTI DA INVESTIMENTI			
B1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	37.983	-8.975	35.858
B1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale			
B1.3 Proventi su parti di O.I.C.R.			
B2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI			
B2.1 Titoli di debito	3.759		
B2.2 Titoli di capitale			
B2.3 Parti di O.I.C.R.			
B3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE			
B3.1 Titoli di debito	113.399	-3.659	113.399
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	155.141	-12.634	149.257
C. RISULTATO DELLE OPERAZIONI IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA			
C1. RISULTATI REALIZZATI			
C1.1 Su strumenti quotati	-587.493		-345.375
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			

	Rendiconto al 30/12/2014	Rendiconto al 30/12/2013	Rendiconto dal 01/07/2014 al 30/12/2014
E. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI			
E1. OPERAZIONI DI COPERTURA			
E1.1 Risultati realizzati	-38.241.199		-35.424.844
E1.2 Risultati non realizzati	-6.614.467	-4	-7.369.769
E2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA			
E2.1 Risultati realizzati			
E2.2 Risultati non realizzati		34.725	
E3. LIQUIDITÀ			
E3.1 Risultati realizzati	2.062.154	-3.514	1.981.270
E3.2 Risultati non realizzati	133.199	1.705	134.254
F. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE			
F1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE			
F2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI			
Risultato lordo della gestione di portafoglio	-1.456.302	11.060	-10.749.978
G. ONERI FINANZIARI			
G1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-89		-89
G2. ALTRI ONERI FINANZIARI			
Risultato netto della gestione di portafoglio	-1.456.391	11.060	-10.750.067
H. ONERI DI GESTIONE			
H1. PROVVISORIE DI GESTIONE SGR	-6.686.959	-42.905	-4.111.194
di cui classe I	-100.503		-76.749
di cui classe LA	-2.453		-2.453
di cui classe L	-6.584.003	-42.905	-4.031.992
H2. COMMISSIONI BANCA DEPOSITARIA	-373.639	-1.613	-280.227
H3. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO	-43.358	-107	-35.463
H4. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-47.090	-7.931	-40.363
I. ALTRI RICAVI ED ONERI			
I1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITÀ LIQUIDE	564		
I2. ALTRI RICAVI	42.226		31.890
I3. ALTRI ONERI	-34.196	-31	-7.901
Risultato della gestione prima delle imposte	-8.598.843	-41.527	-15.193.325
L. IMPOSTE			
L1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO			
L2. RISPARMIO DI IMPOSTA			
L3. ALTRE IMPOSTE	-11.701		-7.745
di cui classe I	-268		-211
di cui classe LA			
di cui classe L	-11.433		-7.534
Utile/perdita dell'esercizio	-8.610.544	-41.527	-15.201.070
di cui classe I	-419.017		-493.812
di cui classe LA	3.026		3.026
di cui classe L	-8.194.553		-14.710.284

NOTA INTEGRATIVA

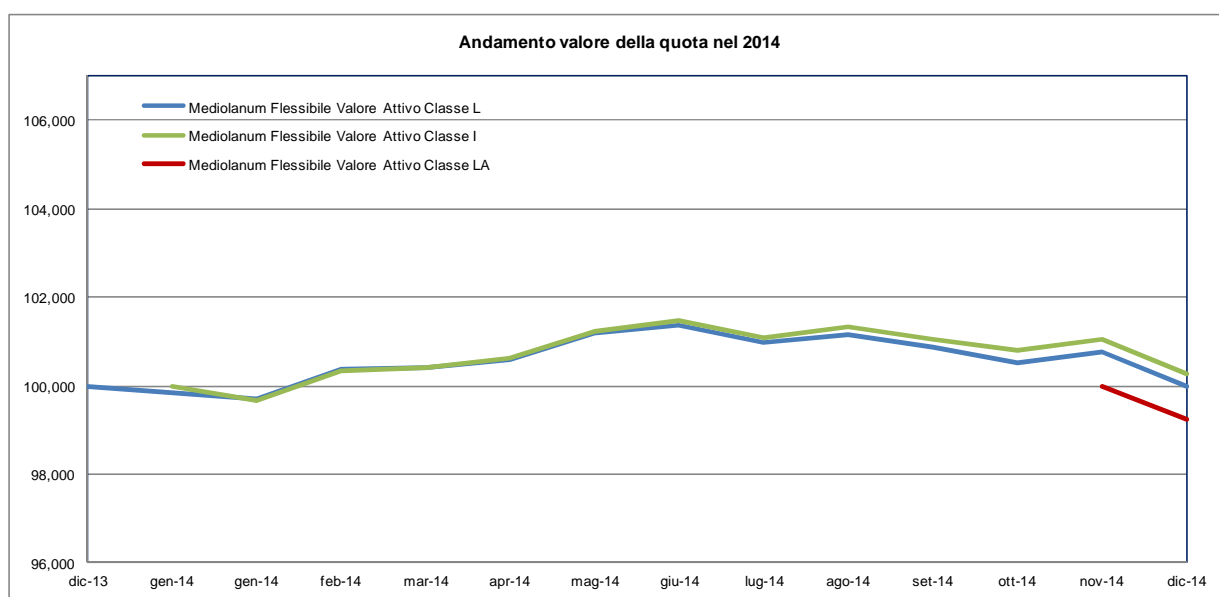
FORMA E CONTENUTO DEL RENDICONTO

Il Rendiconto al 30 dicembre 2014 (ultimo giorno di borsa aperta) è stato redatto in conformità a quanto stabilito dalle disposizioni emanate dalla Banca d'Italia con provvedimento dell'8 maggio 2012 e successivi aggiornamenti e comprende la situazione patrimoniale, la sezione reddituale e la presente nota integrativa che ne forma parte integrante. Il rendiconto è accompagnato inoltre dalla relazione degli Amministratori.

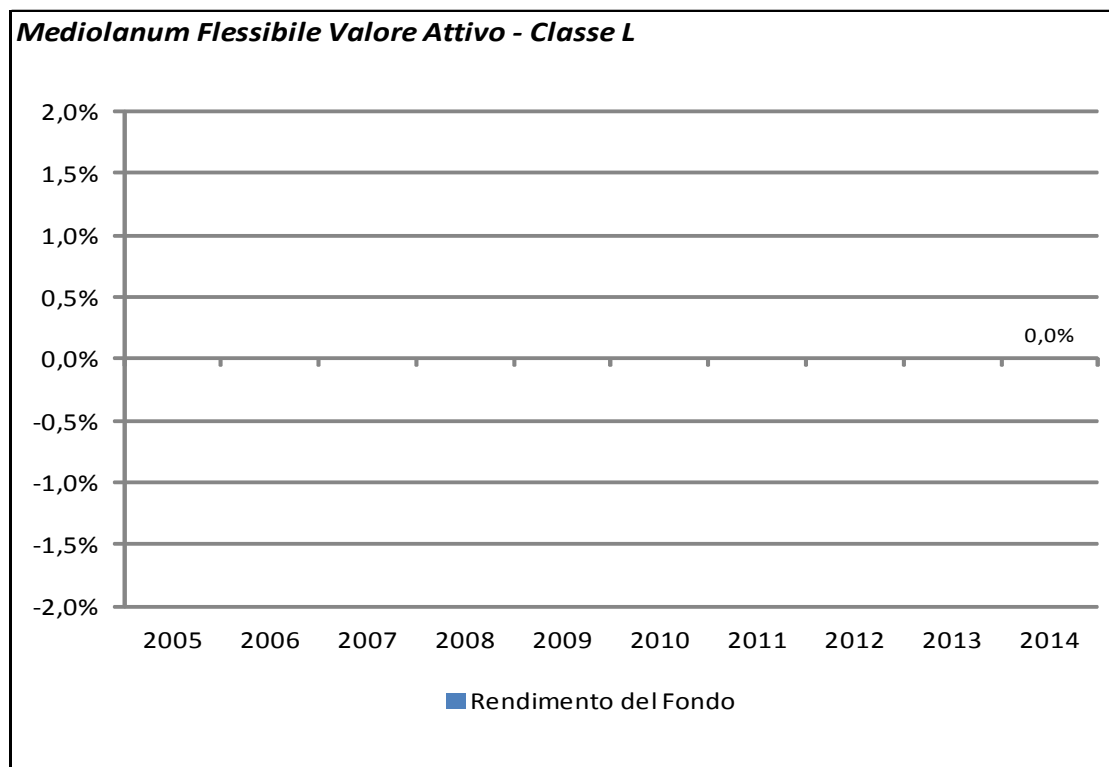
I prospetti contabili così come la nota integrativa sono redatti in unità di euro.

Si ricorda, inoltre, che al fine di procedere alla distribuzione semestrale dei proventi, nella sezione reddituale è stata inserita una colonna relativa al secondo semestre 2014.

Parte A - Andamento del valore della quota



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

Rendimento annuo del Fondo e del Benchmark negli ultimi 10 anni


Il medesimo grafico non può essere rappresentato con riferimento alla classe I e alla classe LA del Fondo, in quanto queste ultime sono state istituite solo nel corso del 2014.

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

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

Andamento del valore della quota nell'esercizio

Classe I	
Valore minimo al 16/12/2014	9,95
Valore massimo al 24/06/2014	10,153
Valore quota all'inizio dell'esercizio (24/01/2014)	9,974
Valore quota alla fine dell'esercizio	10,012

Classe LA	
Valore minimo al 16/12/2014	9,727
Valore massimo al 05/12/2014	9,862
Valore quota all'inizio dell'esercizio (28/11/2014)	9,861
Valore quota alla fine dell'esercizio	9,786

Classe L	
Valore minimo al 16/12/2014	9,726
Valore massimo al 24/06/2014	10,143
Valore quota all'inizio dell'esercizio	9,983
Valore quota alla fine dell'esercizio	9,784

La performance del Fondo ha seguito prevalentemente le dinamiche dei Risk Assets (obbligazionario corporate, high yield, emerging markets, etc.), che sono stati oggetto di consistenti vendite generalizzate nel secondo semestre del 2014. La volatilità osservata sui mercati oggetto di investimento è stata indotta dai noti focolai di contagio, quali a titolo esemplificativo e non esaustivo: le tensioni geopolitiche in Medio Oriente, la crisi Ucraina e le relative sanzioni internazionali a carico della Russia, il default tecnico dell'Argentina per la seconda volta in 13 anni, il bailout della banca portoghese Banco Espirito Santo, l'instabilità politica in Grecia, i timori sull'uscita della stessa dall'Eurozona e il crollo del prezzo del petrolio dimezzatosi in soli sei mesi.

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

Proventi distribuiti nell'anno

Il Fondo è a distribuzione semestrale dei proventi; si riportano di seguito i valori distribuiti nell'anno 2014 per la classe L.

Data Consiglio di Amministrazione	Ammontare Unitario	Ammontare Complessivo
Provento deliberato il 24/07/2014	0,202	17.834.373,09

Monitoraggio dei rischi

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

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

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

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

Inoltre, al fine di migliorare il processo di monitoraggio continuativo dei rischi operativi, è stata costituito un modello di "indicatori di esposizione al rischio" (Key Risk Indicators), costruiti in base a indicatori di business di periodo e a evidenze raccolte in corso d'anno, in continua evoluzione.

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

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

Nel complesso, l'attività svolta nel 2014 dalle Funzioni di controllo dei rischi non ha rilevato elementi di criticità, pur avendo fornito apposite raccomandazioni, su specifici ambiti, volte a rafforzare ulteriormente i presidi in essere o ad assicurare il corretto recepimento di cambiamenti nella normativa di riferimento.

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

Sezione I - Criteri di valutazione

Nella compilazione del rendiconto 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 semestrale, risultano i seguenti:

a) registrazione delle operazioni

- le compravendite di titoli sono contabilizzate nel portafoglio del fondo sulla base della data di effettuazione delle operazioni;
- gli interessi, gli altri proventi e gli oneri a carico del fondo sono stati calcolati secondo il principio della competenza temporale, anche mediante rilevazione dei ratei attivi e passivi;- le sottoscrizioni ed i rimborsi delle quote sono stati rilevati a norma del regolamento del fondo e secondo il principio della competenza temporale;
- i dividendi sono stati registrati il giorno di quotazione ex-cedola del relativo titolo;
- gli utili e le perdite realizzati su cambi, vendite di divisa a termine e negoziazioni di titoli in divisa estera sono originati dalla differenza tra il cambio storico di conversione dei debiti, dei crediti, dei contratti in divisa, dei conti valutari e dei titoli in divisa, e il cambio rilevato alla chiusura delle rispettive posizioni;
- gli utili e le perdite da realizzi risultano dalla differenza tra i costi medi ponderati di carico ed i valori realizzati dalle vendite; i costi ponderati di carico rappresentano i valori dei titoli alla fine dell'esercizio precedente, modificati dai costi medi di acquisto del periodo;
- le plusvalenze e le minusvalenze su titoli sono originate dalla differenza tra il costo medio ponderato ed i valori determinati secondo i criteri indicati in precedenza, ossia prezzi di mercato o valutazioni applicati alla data del rendiconto;
- le differenze di cambio derivanti dalla conversione delle voci espresse in valuta estera sono contabilizzate in voci separate nel rendiconto 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 del rendiconto 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 del rendiconto nei casi di mancato esercizio del diritto. Il valore dei premi e delle opzioni, per i quali alla data del rendiconto 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 del rendiconto; l'evoluzione del criterio di valutazione preesistente è stata dettata da Banca d'Italia con il "Regolamento recante disposizioni per le Società di Gestione", emanato l' 8 maggio 2012 e successivi aggiornamenti;

- 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

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

- il titolo non è negoziato in un mercato regolamentato;

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

Sezione II - Le attività

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

Le attività del Fondo sono ripartite come segue:

SETTORI ECONOMICI DI IMPIEGO DELLE RISORSE DEL FONDO

SETTORE DI ATTIVITÀ ECONOMICA	Al 30/12/2014		
	Titoli di debito	Titoli di capitale	Parti di OICR
STATO	104.708.131		
AZIENDE AUTONOME (CASSA DD.PP)	2.505.975		
ALIMENTARE E AGRICOLO	26.795.406		
ASSICURATIVO	2.130.000		
BANCARIO	227.346.404		
CARTARIO ED EDITORIALE	2.689.000		
CEMENTIFERO	66.696.401		
CHIMICO	38.431.565		
COMMERCIO	16.013.020		
COMUNICAZIONI	102.703.607		
ELETTRONICO	25.408.689		
FINANZIARIO	203.798.199		14.567.543
IMMOBILIARE EDILIZIO	17.202.326		
MECCANICO ED AUTOMOBILISTICO	57.389.168		
MINERALE E METALLURGICO	37.012.855		
TESSILE	7.303.808		
DIVERSI	244.057.023		
TOTALE	1.182.191.577		14.567.543

II.1 Strumenti finanziari quotati
RIPARTIZIONE DEGLI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI PER PAESE DI RESIDENZA DELL'EMITTENTE

	Paese di residenza dell'emittente			
	Italia	Altri Paesi dell'UE	Altri paesi dell'OCSE	Altri paesi
Titoli di debito:				
- di Stato	1.927.558	22.990.534	14.565.236	9.299.443
- di altri enti pubblici				
- di banche	79.516.776	62.545.112	23.902.038	61.382.477
- di altri	109.542.526	539.754.970	30.177.724	217.579.024
Titoli di capitale:				
- con diritto di voto				
- con voto limitato				
- altri				
Parti di OICR:				
- aperti armonizzati			14.567.543	
- aperti non armonizzati				
- chiusi				
- immobiliari				
Totali:				
- in valore assoluto	190.986.860	625.290.616	83.212.541	288.260.944
- in percentuale del totale delle attività	14,6	47,7	6,3	22,0

RIPARTIZIONE DEGLI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI PER MERCATO DI QUOTAZIONE

	Mercato di quotazione			
	Italia	Paesi dell'UE	Altri paesi dell'OCSE	Altri paesi (*)
Titoli quotati	7.543.858	1.086.403.332	8.294.491	85.509.280
Titoli in attesa di quotazione				
- in valore assoluto	7.543.858	1.086.403.332	8.294.491	85.509.280
- in percentuale del totale delle attività	0,6	82,9	0,6	6,5

MOVIMENTI DELL'ESERCIZIO

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Titoli di debito:		
- titoli di Stato	129.704.254	103.178.387
- altri	1.336.454.873	234.790.473
Titoli di capitale		
Parti di OICR	29.201.183	15.856.040
Totale	1.495.360.310	353.824.900

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

	Paese di residenza dell'emittente			
	Italia	Paesi dell'UE	Altri paesi dell'OCSE	Altri paesi
Titoli di debito:				
- di Stato				
- di altri enti pubblici				
- di banche				
- di altri	7.446.616		1.561.543	
Titoli di capitale:				
- con diritto di voto				
- con voto limitato				
- altri				
Parti di OICR:				
- chiusi				
- aperti non armonizzati				
- altri (da specificare)				
Totali:				
- in valore assoluto	7.446.616		1.561.543	
- in percentuale del totale delle attività	0,6		0,1	

MOVIMENTI DELL'ESERCIZIO

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Titoli di debito:		
- titoli di Stato		
- altri	8.184.175	205.000
Titoli di capitale		
Parti di OICR		
Totale	8.184.175	205.000

II.3 Titoli di debito

Alla data di riferimento del presente rendiconto non vi sono in portafoglio titoli strutturati.

TITOLI DI DEBITO: DURATION MODIFICATA PER VALUTA DI DENOMINAZIONE

Valuta	Duration in anni		
	minore o pari a 1	Compresa tra 1 e 3.6	maggiore di 3.6
Euro	236.637.157	569.398.003	20.821.140
Dollaro Statunitense	161.312.185	284.768.544	7.655.804
Lira Sterlina	9.539.326	36.252.166	1.335.136
Franco Svizzero	3.941.716	1.363.884	

II.4 Strumenti finanziari derivati

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

II.5 Depositi bancari

Alla data di riferimento del presente rendiconto non vi sono operazioni in essere in depositi bancari.

II.6 Pronti contro Termine attivi e operazioni assimilate

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

II.7 Operazioni di prestito titoli

Il Fondo non ha effettuato operazioni di prestito titoli.

II.8 Posizione netta di liquidità

Descrizione	Importo
Liquidità disponibile	95.477.355
- Liquidità disponibile in euro	81.086.409
- Liquidità disponibile in divise estere	14.390.946
Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	442.809.107
- Vend/Acq di divisa estera a termine	442.809.107
Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-449.462.403
- Acq/Vend di divisa estera a termine	-449.388.852
- Margini di variazione da versare	-73.551
Totale posizione netta di liquidità	88.824.059

II.9 Altre attività

Descrizione	Importo
Ratei attivi	24.994.402
- Su titoli di debito	24.994.402
Altre	84.630
- Cedole da incassare	20.450
- Dividendi da incassare	64.180
Totale altre attività	25.079.032

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

Titolo	Quantità	Controvalore in Euro	% su Totale attività
FINMEC FNCE SA 12/12.17 4.375%	13.500.000	14.546.250	1,11%
ARCELORMITTAL 09/06.16 9.375%	10.139.000	11.457.070	0,87%
HEIDELBERGCEMENT 09/01.17 8%	10.000.000	11.425.000	0,87%
NEXANS SA 07/05.17 5.75%	10.200.000	10.977.750	0,84%
FIAT FINANCE & TRADE 12/10.16 7.75%	10.000.000	10.912.500	0,83%
TELECOM ITALIA 12/09.17 4.5%	10.000.000	10.737.500	0,82%
PIMCO SH TERM H/Y CORP BOND	120.000	10.165.643	0,78%
REFER 05/03.15 4%	9.050.000	9.058.326	0,69%
FAURECIA 11/12.16 9.375%	7.700.000	8.758.750	0,67%
CROATIA 12/04.17 6.25%	10.000.000	8.732.457	0,67%
MOL HUNGARIAN 10/04.17 5.875%	8.000.000	8.480.000	0,65%
HELLENIC REP 14/07.17 3.375%	10.000.000	7.968.700	0,61%
BRITISH AIRWAYS 01/08.16 7.25%	5.400.000	7.537.843	0,58%
THOMAS COOK GR 10/06.15 6.75%	7.400.000	7.511.000	0,57%
TELEMAR N L 10/12.17 5.125%	7.200.000	7.452.000	0,57%
BANCA FARMAFACTO 14/06.17 2.75%	7.500.000	7.446.616	0,57%
FIAT FIN & TRADE 11/04.16 6.375%	7.000.000	7.350.000	0,56%
TURKEY REP OF 09/07.17 7.5%	8.000.000	7.344.517	0,56%
KUWAIT PROJECTS CO 09/10.16 8.875%	8.000.000	7.303.808	0,56%
CIMENTS FRANCAIS 07/04.17 4.75%	6.850.000	7.286.688	0,56%
EP ENERGY AS 13/05.18 4.375%	6.500.000	6.873.750	0,52%
HRVATSKA ELEKTRO 12/11.17 6%	8.000.000	6.856.014	0,52%
BULG ENERGY HLD 13/11.18 4.25%	7.000.000	6.842.500	0,52%
MEDIASET SPA 10/02.17 5%	6.400.000	6.792.000	0,52%
FIAT IND FIN 11/03.18 6.25%	6.000.000	6.720.000	0,51%
HELLENIC PETROLEUM FIN 13/05.17 8%	7.000.000	6.719.510	0,51%
EDP FINANCE BV 12/09.17 5.75%	6.000.000	6.690.000	0,51%
BANCA POP VICENT 14/01.17 3.5%	6.555.000	6.669.713	0,51%
ITALCEMENTI FIN 13/02.18 6.125%	6.000.000	6.667.500	0,51%
REP OF SRI LANKA 09/01.15 7.4%	8.000.000	6.576.512	0,50%
AIR FRANCE KLM 12/01.18 6.25%	6.000.000	6.547.500	0,50%
DUBAI HLDNG COMM 07/02.17 6%	5.000.000	6.498.388	0,50%
HUNGARIAN DEVEL 11/05.16 5.875%	6.000.000	6.341.940	0,48%
LAFARGE SA 09/11.16 7.625%	5.500.000	6.290.625	0,48%
FINANSBANK 11/05.16 5.5%	7.500.000	6.288.790	0,48%
STENA AB 07/02.17 6.125%	6.000.000	6.240.000	0,48%
CONVATEC HEALTHC 10/12.17 7.375%	6.000.000	6.217.500	0,47%
BANK OF IRELAND 13/06.16 2.75%	6.000.000	6.142.500	0,47%
CAMPOFRIO FOOD 09/10.16 8.25%	6.000.000	6.120.000	0,47%
BK OF IRELAND 14/05.17 2%	6.000.000	6.112.500	0,47%
ABENGOA SA 09/02.15 9.625%	6.100.000	6.103.355	0,47%
NATIONAL BK GREE 09/10.16 3.875%	6.000.000	6.062.400	0,46%
PRYSMIAN SPA 10/04.15 5.25%	6.000.000	6.052.500	0,46%
BANCO POPOLARE 14/01.18 2.375%	6.000.000	6.050.640	0,46%
BANCA POP VICENT 12/02.15 6.75%	6.000.000	6.042.420	0,46%
PPC FINANCE 14/05.17 4.75%	7.000.000	6.019.720	0,46%
EMIRATES AIRLINES 11/06.16 5.125%	7.000.000	6.014.319	0,46%
AFREXIMBANK 11/07.16 5.75%	7.000.000	5.942.676	0,45%
CARE UK 14/07.19 FR	5.000.000	5.941.884	0,45%
BUZZI UNICEM SPA 09/12.16 5.125%	5.610.000	5.939.588	0,45%

Sezione III – Le passività

III.1 Finanziamenti ricevuti

Alla data di riferimento non risultano in essere operazioni di finanziamento.

III.2 Pronti contro Termine passivi e operazioni assimilate

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

III.3 Operazioni di Prestito Titoli

Il Fondo non ha effettuato operazioni di prestito titoli.

III.4 Strumenti finanziari derivati

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

III.5 Debiti verso partecipanti

Comprendono:

Rimborsi richiesti e non regolati	208.335
Proventi da distribuire	1.922

I rimborsi richiesti e non regolati sono stati liquidati con valuta 02/01/2015.

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

III.6 Altre passività

Descrizione	Importi
Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	338.960
- Commissioni di Banca depositaria, custodia e amministrazione titoli	51.305
- Provvigioni di gestione	287.654
- Provvigioni di incentivo	1
Altre	42.651
- Ritenuta fiscale su titoli	11.700
- Società di revisione	22.666
- Spese per pubblicazione	8.285
Totale altre passività	381.611

Sezione IV – Il Valore Complessivo Netto

Variazioni del patrimonio netto classe I		
		30/12/2014
Patrimonio netto a inizio periodo		
Incrementi		
	a) sottoscrizioni	57.031.678
	- sottoscrizioni singole	57.031.678
	- piani di accumulo	
	- switch in entrata	
	b) risultato positivo della gestione	
Decrementi		
	a) rimborsi	1.913.000
	- riscatti	1.913.000
	- piani di rimborso	
	- switch in uscita	
	b) proventi distribuiti	
	c) risultato negativo della gestione	419.017
Patrimonio netto a fine periodo		54.699.661

Variazioni del patrimonio netto classe LA		
		30/12/2014
Patrimonio netto a inizio periodo		
Incrementi		
	a) sottoscrizioni	11.310.323
	- sottoscrizioni singole	11.310.323
	- piani di accumulo	
	- switch in entrata	
	b) risultato positivo della gestione	3.026
Decrementi		
	a) rimborsi	14.785
	- riscatti	14.785
	- piani di rimborso	
	- switch in uscita	
	b) proventi distribuiti	
	c) risultato negativo della gestione	
Patrimonio netto a fine periodo		11.298.564

Variazioni del patrimonio netto classe L			
		30/12/2014	30/12/2013
Patrimonio netto a inizio periodo		82.687.995	
Incrementi			
	a) sottoscrizioni	1.326.694.116	82.839.215
	- sottoscrizioni singole	1.326.694.116	82.839.215
	- piani di accumulo		
	- switch in entrata		
	b) risultato positivo della gestione		
Decrementi			
	a) rimborsi	139.281.067	109.693
	- riscatti	139.281.067	109.693
	- piani di rimborso		
	- switch in uscita		
	b) proventi distribuiti	17.834.373	
	c) risultato negativo della gestione	8.194.553	41.527
Patrimonio netto a fine periodo		1.244.072.118	82.687.995

- Le quote in circolazione a fine periodo detenute da soggetti non residenti risultano in numero di 251.263,567 pari allo 0,19% delle quote in circolazione al 30/12/2014.

- Le quote in circolazione a fine periodo detenute da investitori qualificati risultano in numero di 144.278,3 pari allo 0,11% delle quote in circolazione al 30/12/2014.

Sezione V – Altri dati patrimoniali

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

	Ammontare dell'impegno	
	Valore assoluto	% del Valore Complessivo Netto
Operazioni su tassi di interesse: future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili opzioni su tassi e altri contratti simili swap e altri contratti simili	150.833.484	11,513
Operazioni su tassi di cambio: future su valute e altri contratti simili opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili swap e altri contratti simili	75.758	0,006
Operazioni su titoli di capitale: future su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili swap e altri contratti simili		
Altre operazioni future e contratti simili opzioni e contratti simili swap e contratti simili		

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

Al 30/12/2014 il Fondo non detiene attività e passività con altre società del Gruppo.

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

	ATTIVITÀ				PASSIVITÀ		
	Strumenti finanziari	Depositi bancari	Altre attività	TOTALE	Finanziamenti ricevuti	Altre passività	TOTALE
Franco Svizzero	5.305.600		-3.818.141	1.487.459			
Euro	761.271.499		509.343.018	1.270.614.517		591.868	591.868
Lira Sterlina	47.126.628		-39.383.084	7.743.544			
Dollaro Statunitense	383.055.393		352.238.702	30.816.691			
TOTALE	1.196.759.120		113.903.091	1.310.662.211		591.868	591.868

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

Risultato complessivo delle operazioni su:	Utile/perdita da realizzati	di cui: per variazioni dei tassi di cambio	Plus / minusvalenze	di cui: per variazioni dei tassi di cambio
A. Strumenti finanziari quotati	-1.248.846	4.180.194	4.605.550	40.118.571
1. Titoli di debito	-1.916.316	3.108.550	4.050.619	38.936.197
2. Titoli di capitale				
3. Parti di OICR	667.470	1.071.644	554.931	1.182.374
- aperti armonizzati	667.470	1.071.644	554.931	1.182.374
- non armonizzati				
B. Strumenti finanziari non quotati	3.759		113.399	186.153
1. Titoli di debito	3.759		113.399	186.153
2. Titoli di capitale				
3. Parti di OICR				

I.2 Strumenti finanziari derivati

	Risultato degli strumenti finanziari derivati			
	Con finalità di copertura (sottovoci A4 e B4)		Senza finalità di copertura (sottovoci C1 e C2)	
	Risultati realizzati	Risultati non realizzati	Risultati realizzati	Risultati non realizzati
Operazioni su tassi di interesse	20.889		-587.495	
future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili	20.889		-587.495	
opzioni su tassi e altri contratti simili				
swap e altri contratti simili				
Operazioni su titoli di capitale				
future su titoli di capitale, indici azionari a contratti simili				
opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili				
swap e altri contratti simili				
Altre operazioni			2	
future			2	
opzioni				
swap				

Sezione II – Depositi Bancari

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

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

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

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

Risultato della gestione cambi		
	Risultati realizzati	Risultati non realizzati
OPERAZIONI DI COPERTURA		
Operazioni a termine	-4.191.853	-4.142
Strumenti finanziari derivati su tassi di cambio future su valute e altri contratti simili opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili swap e altri contratti simili		
OPERAZIONI NON DI COPERTURA		
Operazioni a termine	-34.049.346	-6.610.325
Strumenti finanziari derivati su tassi di cambio non aventi finalità di copertura future su valute e altri contratti simili opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili swap e altri contratti simili		
LIQUIDITÀ	2.062.154	133.199

III.3 Interessi passivi su finanziamenti ricevuti

Descrizione	Importi
Interessi passivi per scoperti di : - c/c denominati in Dollaro Statunitense	-89
Totale interessi passivi su finanziamenti ricevuti	-89

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

ONERI DI GESTIONE	Classe	Importi complessivamente corrisposti				Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR			
		Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto (*)	% su valore dei beni negoziati	% su valore del finanziamento	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto	% su valore dei beni negoziati	% su valore del finanziamento
1) Provvigioni di gestione	I	100	0,4						
1) Provvigioni di gestione	LA	2	0,1						
1) Provvigioni di gestione	L	6.584	0,9						
provvigioni di base	I	85	0,3						
provvigioni di base	LA	2	0,1						
provvigioni di base	L	5.506	0,8						
provvigioni di incentivo	I	15	0,1						
provvigioni di incentivo	LA								
provvigioni di incentivo	L	1.078	0,1						
2) TER degli OICR in cui il fondo investe									
3) Compenso della banca depositaria	I	11	0,0						
3) Compenso della banca depositaria	LA								
3) Compenso della banca depositaria	L	363	0,1						
- di cui eventuale compenso per il calcolo del valore della quota	I	4							
- di cui eventuale compenso per il calcolo del valore della quota	LA								
- di cui eventuale compenso per il calcolo del valore della quota	L	116							
4) Spese di revisione del fondo	I	1	0,0						
4) Spese di revisione del fondo	LA								
4) Spese di revisione del fondo	L	44	0,0						
5) Spese legali e giudiziarie	I								
5) Spese legali e giudiziarie	LA								
5) Spese legali e giudiziarie	L								
6) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	I	1	0,0						
6) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	LA								
6) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	L	43	0,0						
7) Altri oneri gravanti sul fondo	I								
7) Altri oneri gravanti sul fondo	LA								
7) Altri oneri gravanti sul fondo	L								
- contributo di vigilanza	I								
- contributo di vigilanza	LA								
- contributo di vigilanza	L	2	0,00						
TOTAL EXPENSE RATIO (TER) (SOMMA DA 1 A 7)	I	113	0,4						
TOTAL EXPENSE RATIO (TER) (SOMMA DA 1 A 7)	LA	2	0,0						
TOTAL EXPENSE RATIO (TER) (SOMMA DA 1 A 7)	L	7.036	1,0						
8) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari di cui:									
- su titoli azionari									
- su titoli di debito									
- su derivati		13		0,00					
- su OICR		19		0,0					

- Commissioni su C/V Divise Estere									
- Commissioni su prestito titoli									
9) Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo									
10) Oneri fiscali di pertinenza del fondo	I								
10) Oneri fiscali di pertinenza del fondo	LA								
10) Oneri fiscali di pertinenza del fondo	L	11	0,0						
TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 10)	I	113	0,4						
TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 10)	LA	2	0,0						
TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 10)	L	7.079	1,0						

(*) Calcolato come media del periodo

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

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

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

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

IV.2 Provvigioni di incentivo

La SGR avrà diritto a percepire la provvigione di incentivo qualora si verifichi la circostanza che il valore della quota sia aumentata e sia superiore al valore più elevato mai raggiunto a decorrere dalla data di avvio del Fondo (High Water Mark Assoluto).

Nel periodo di riferimento il Fondo ha maturato provvigioni di incentivo pari a Euro 1.093.142,14.

Sezione V - Altri ricavi ed oneri

Descrizione	Importi
Interessi attivi su disponibilità liquide	564
- C/C in euro	564
Altri ricavi	42.226
- Ricavi Vari	42.226
Oneri	-34.196
- Commissione su contratti regolati a margine	-12.603
- Commissione su operatività in titoli	-18.922
- Spese Bancarie varie	-113
- Sopravvenienza Passiva	-1.987
- Spese Varie	-571
Totale altri ricavi ed oneri	8.594

Sezione VI - Imposte

Descrizione	Importi
Bolli su titoli	-11.701
di cui classe I	-268
di cui classe L	-11.433
Totale imposte	-11.701

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

Operazioni di copertura di rischio di cambio alla chiusura del periodo

Tipo Operazione	Posizione	Divisa	Ammontare operazioni	Numero operazioni
DIVISA A TERMINE	A	USD	20.000.000	2
DIVISA A TERMINE	V	CHF	5.000.000	1
DIVISA A TERMINE	V	GBP	36.840.000	1
DIVISA A TERMINE	V	USD	465.000.000	5

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

Tipo Operazione	Posizione	Divisa	Ammontare operazioni	Numero operazioni	% Media
DIVISA A TERMINE	A	CHF	2.000.000	1	0,2
DIVISA A TERMINE	A	GBP	5.000.000	1	0,5
DIVISA A TERMINE	A	USD	495.000.000	7	4,5
DIVISA A TERMINE	V	CHF	9.200.000	3	0,6
DIVISA A TERMINE	V	GBP	117.440.000	33	0,7
DIVISA A TERMINE	V	USD	1.758.980.000	178	1,4

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

Operazioni di copertura dei rischi di mercato nel periodo

<i>Tipo operazione</i>	<i>Sottostante</i>	<i>Divisa</i>	<i>Quantità</i>
Future	TBOND 2Y Marzo 2015	USD	4.600
Future	EURO SCHATZ Marzo 2015	EUR	7.470

Operazioni di copertura dei rischi di mercato in essere alla data di chiusura dell'esercizio

<i>Tipo operazione</i>	<i>Sottostante</i>	<i>Divisa</i>	<i>Quantità</i>
Future	TBOND 2Y Marzo 2015	USD	450
Future	EURO SCHATZ Marzo 2015	EUR	630

Oneri per attività di negoziazione in strumenti finanziari

	<i>Soggetti non appartenenti al gruppo</i>	<i>Soggetti appartenenti al gruppo</i>	<i>Totale</i>
Banche italiane SIM Banche e imprese di investimento estere Altre controparti	31.523		31.523

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

La SGR non ha ricevuto utilità in relazione all'attività di gestione non direttamente derivanti da commissioni di gestione.

Tasso di movimentazione del portafoglio del Fondo (turnover)

Il tasso di movimentazione del portafoglio del Fondo (turnover) nell'esercizio è del 42,97%. Tale valore è espresso dal rapporto percentuale tra la somma degli acquisti e delle vendite di strumenti finanziari, al netto delle sottoscrizioni e dei rimborsi del Fondo, e il patrimonio netto medio del Fondo nel periodo.

RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE AI SENSI DELL'ART.14 DEL D.LGS. 27.1.2010, N.39 E DELL'ART.9 DEL D.LGS. 24.2.1998, N.58

Ai Partecipanti al Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto MEDIOLANUM FLESSIBILE VALORE ATTIVO

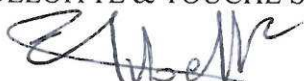
1. Abbiamo svolto la revisione contabile del rendiconto di gestione del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto Mediolanum Flessibile Valore Attivo (il "Fondo"), costituito dalla situazione patrimoniale, dalla sezione reddituale e dalla nota integrativa, per l'esercizio chiuso al al 30 dicembre 2014. La responsabilità della redazione del rendiconto di gestione in conformità al Provvedimento della Banca d'Italia dell'8 maggio 2012 e successive modifiche compete agli Amministratori di Mediolanum Gestione Fondi SGR p.A.. E' nostra la responsabilità del giudizio professionale espresso sul rendiconto di gestione e basato sulla revisione contabile.
2. Il nostro esame è stato condotto secondo i principi e criteri per la revisione contabile raccomandati dalla Consob. In conformità ai predetti principi e criteri, la revisione è stata pianificata e svolta al fine di acquisire ogni elemento necessario per accertare se il rendiconto di gestione sia viziato da errori significativi e se risulti, nel suo complesso, attendibile. Il procedimento di revisione comprende l'esame, sulla base di verifiche a campione, degli elementi probativi a supporto dei saldi e delle informazioni contenuti nel rendiconto di gestione, nonché la valutazione dell'adeguatezza e della correttezza dei criteri contabili utilizzati e della ragionevolezza delle stime effettuate dagli Amministratori. Riteniamo che il lavoro svolto fornisca una ragionevole base per l'espressione del nostro giudizio professionale.

Per il giudizio relativo al rendiconto di gestione dell'esercizio precedente, i cui dati sono presentati ai fini comparativi secondo quanto richiesto dalla specifica normativa, si fa riferimento alla relazione da noi emessa in data 21 marzo 2014.

3. A nostro giudizio, il rendiconto di gestione del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto Mediolanum Flessibile Valore Attivo per l'esercizio chiuso al 30 dicembre 2014 è conforme al Provvedimento della Banca d'Italia dell'8 maggio 2012 e successive modifiche; esso pertanto è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e il risultato del Fondo per l'esercizio chiuso a tale data.
4. Come illustrato nella relazione degli Amministratori, il Consiglio di Amministrazione ha deliberato la distribuzione di proventi, computati secondo la metodologia prevista dal regolamento del Fondo. I proventi distribuiti, tenuto conto che il valore della quota ha registrato un decremento nel periodo di riferimento (dal 1 luglio 2014 al 30 dicembre 2014), sono da considerarsi quale rimborso parziale del valore della quota.

5. La responsabilità della redazione della relazione degli Amministratori in conformità a quanto previsto dal Provvedimento della Banca d'Italia dell'8 maggio 2012 e successive modifiche compete agli Amministratori di Mediolanum Gestione Fondi SGR p.A.. È di nostra competenza l'espressione del giudizio sulla coerenza della relazione degli Amministratori con il rendiconto di gestione, come richiesto dalla legge. A tal fine, abbiamo svolto le procedure indicate dal principio di revisione 001 emanato dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili e raccomandato dalla Consob. A nostro giudizio la relazione degli Amministratori è coerente con il rendiconto di gestione del Fondo per l'esercizio chiuso al 30 dicembre 2014.

DELOITTE & TOUCHE S.p.A.



Paolo Gibello Ribatto
Socio

Milano, 24 marzo 2015

Mediolanum Flessibile Sviluppo Italia

Performance del Fondo

Nel periodo di riferimento, il Fondo ha registrato una performance positiva per la classe I (+0,39%) e per la classe L (+1,27%), e negativa per la classe LA (-0,32%) gravata degli oneri gestionali diretti ed indiretti.

Il rendimento differenziale della classe L e della classe I è riconducibile esclusivamente alla diversa incidenza delle commissioni di gestione previste dal regolamento del fondo. Il rendimento differenziale della classe L e della classe LA è riconducibile esclusivamente al differente intervallo temporale di riferimento.

Evoluzione prevedibile della gestione

Nel 2014, la ripresa ha mostrato discontinuità, irregolarità e incertezza nelle economie industrializzate. Se le condizioni climatiche avevano influenzato negativamente il prodotto interno lordo statunitense del primo trimestre, nell'Eurozona l'elevato debito pubblico e privato ha continuato a dominare su entità e sostenibilità della ripresa. Nei paesi emergenti, abbiamo assistito, invece, ad un adeguamento a tassi di crescita economica inferiori rispetto al passato. L'incremento dei *downside risks* (in primo luogo, il proliferare delle tensioni internazionali e la riduzione del prezzo del petrolio) ha condizionato il percorso di crescita di intere aree economiche, con un andamento inferiore alle aspettative. Il Fondo Monetario Internazionale sottolinea come la priorità nelle principali economie sia aumentare la crescita reale e potenziale. Nelle economie avanzate, sono indispensabili il sostegno costante della politica monetaria e un aggiustamento fiscale, in sintonia con il ritmo della ripresa e della crescita a lungo termine; nelle aree emergenti, la necessità di politiche macroeconomiche a sostegno della crescita varia in relazione ai paesi e alle regioni oggetto di analisi, ma lo spazio è limitato per quei contesti con maggiore dipendenza e vulnerabilità da variabili esterne. Nella quasi totalità delle economie, un aumento degli investimenti nelle infrastrutture pubbliche potrebbe sostenere la domanda nel breve termine e contribuire al rafforzamento del prodotto potenziale nel medio termine. Il Fondo Monetario Internazionale sottolinea a più riprese nel World Economic Outlook di ottobre come, nelle economie sia avanzate sia emergenti, vi sia un generale e urgente bisogno di riforme strutturali per rafforzare il potenziale di crescita e rendere la crescita stessa maggiormente sostenibile. Contestualmente, il FMI torna ad evidenziare come siano aumentate le tensioni geopolitiche: se al momento gli effetti macroeconomici sembrano confinati alle regioni coinvolte, sono presenti rischi di un più ampio coinvolgimento internazionale.

Con riferimento alla volatilità del prezzo del petrolio, una riduzione delle quotazioni protratta nel lungo periodo potrebbe rappresentare una criticità per alcuni paesi produttori, i cui bilanci pubblici sono molto dipendenti da tale variabile, mentre una favorevole dinamica dei prezzi delle materie prime può certamente rappresentare un impulso alla ripresa per i paesi importatori.

Con riferimento al rischio e alle implicazioni di una significativa riduzione dell'inflazione nelle economie avanzate, occorre evidenziare come tale dinamica dei prezzi possa fornire alibi e opportunità di interventi monetari di natura espansiva alle banche centrali.

Il contenuto dei dati macroeconomici, la qualità delle riforme economiche e delle politiche fiscali dei governi e le tempistiche nell'adozione delle politiche monetarie da parte delle banche centrali (in primo luogo, l'atteso e scontato *quantitative easing* della Banca Centrale Europea) saranno ancora i principali *drivers* dei mercati nel 2015. Ritardi, discontinuità e incertezza potranno essere all'origine di nuovi incrementi della volatilità.

Nel 2015, la performance dei mercati finanziari e, conseguentemente, della gestione potrà, pertanto, beneficiare e riflettere eventuali segnali di un miglioramento del quadro economico generale superiore alle stime degli analisti e non scontato negli utili societari dei prossimi anni, la qualità delle politiche fiscali dei governi e la corretta tempestività delle politiche monetarie delle banche centrali.

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

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

Esercizio del diritto di voto

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

Sulla base di quanto sopra, in linea con i principi e i criteri individuati dal Comitato di Corporate Governance di Assogestioni, nel corso del 2014, la Sgr ha proposto una lista di candidati per la carica di amministratori e/o sindaci indipendenti alle assemblee di Buzzi Unicem, Finmeccanica e A2A.

Rapporti con Società del Gruppo

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

Tali operazioni sono regolate secondo le normali condizioni di mercato.

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

Distribuzione dei proventi

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

VALORE QUOTA AL 30.06.2014	PROVENTO DISTRIBUITO 1° SEMESTRE 2014	VALORE QUOTA AL 30.12.2014	DECREMENTO
euro 10,368	euro 0,094	euro 10,095	euro 0,179

Il Consiglio di Amministrazione ha deliberato di distribuire un ammontare pro quota, al lordo della ritenuta fiscale, di euro **0,054** che verrà messo in pagamento dal **30.01.2015**, ai sensi del regolamento unico di gestione semplificato parte B.2., sulla base delle quote in circolazione che alla data del 27.01.2015 erano pari a 38.274.339,981 per un controvalore globale di euro 2.066.814,36.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

VALORE QUOTA	PROVENTO DISTRIBUITO	INDICE SEMESTRALE	IMPORTO RICAVI
30.06.2014	1° SEMESTRE 2014	PROGRESSIVO %	PRO QUOTA
euro 10,368	euro 0,094	0,663	euro 0,068

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Rendiconto al 30/12/2014		Rendiconto al 30/12/2013	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	418.799.909	93,6	22.609.404	68,5
A1. Titoli di debito	324.378.569	72,5	16.444.438	49,8
A1.1 titoli di Stato				
A1.2 altri	324.378.569	72,5	16.444.438	49,8
A2. Titoli di capitale	92.755.740	20,7	6.164.966	18,7
A3. Parti di OICR	1.665.600	0,4		
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	2.529.172	0,6		
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale	1.734.300	0,4		
B3. Parti di OICR	794.872	0,2		
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA LIQUIDITÀ	18.685.174	4,2	10.067.528	30,5
F1. Liquidità disponibile	19.568.744	4,4	10.618.653	32,2
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	37.678.858	8,4	915.082	2,8
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-38.562.428	-8,6	-1.466.207	-4,4
G. ALTRE ATTIVITÀ	7.118.486	1,6	325.729	1,0
G1. Ratei attivi	7.118.486	1,6	325.729	1,0
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre				
TOTALE ATTIVITÀ	447.132.741	100,0	33.002.661	100,0

PASSIVITÀ E NETTO	Rendiconto al 30/12/2014	Rendiconto al 30/12/2013
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	107	576.258
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	118.297	
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	118.297	
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ	569.868	27.973
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	547.229	19.934
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	22.639	8.039
TOTALE PASSIVITÀ	688.272	604.231
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	446.444.469	32.398.430
I Numero delle quote in circolazione	5.522.517,433	
LA Numero delle quote in circolazione	80.391,949	
L Numero delle quote in circolazione	38.536.681,725	3.220.411,746
I Valore complessivo netto della classe	56.593.022	
LA Valore complessivo netto della classe	811.522	
L Valore complessivo netto della classe	389.039.924	32.398.430
I Valore unitario delle quote	10,248	
LA Valore unitario delle quote	10,095	
L Valore unitario delle quote	10,095	10,060

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO – Classe I

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	5.661.914,975
Quote rimborsate	139.397,542

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO – Classe LA

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	80.391,949
Quote rimborsate	-

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO – Classe L

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	38.863.212,255
Quote rimborsate	3.546.942,276

SEZIONE REDDITUALE

	Rendiconto al 30/12/2014	Rendiconto al 30/12/2013	Rendiconto dal 01/07/2014 al 30/12/2014
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI			
A1. PROVENTI DA INVESTIMENTI			
A1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	10.141.319	27.684	7.170.764
A1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale	884.521		60.988
A1.3 Proventi su parti di O.I.C.R.			
A2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI			
A2.1 Titoli di debito	-1.361.671		-1.720.687
A2.2 Titoli di capitale	-3.294.489	29.124	-4.228.590
A2.3 Parti di O.I.C.R.		6.117	
A3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE			
A3.1 Titoli di debito	8.232.079	-27.716	3.842.601
A3.2 Titoli di capitale	-9.097.243	198.675	-4.483.886
A3.3 Parti di O.I.C.R.	-131.800		-131.800
A4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI			
Risultato gestione strumenti finanziari quotati	5.372.716	233.884	509.390
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	-65		-65
B2.3 Parti di O.I.C.R.			
B3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE			
B3.1 Titoli di debito			
B3.2 Titoli di capitale	-42.877		-42.877
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	-42.942		-42.942
C. RISULTATO DELLE OPERAZIONI IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA			
C1. RISULTATI REALIZZATI			
C1.1 Su strumenti quotati	-557.918		-335.511
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			

	Rendiconto al 30/12/2014	Rendiconto al 30/12/2013	Rendiconto dal 01/07/2014 al 30/12/2014
E. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI			
E1. OPERAZIONI DI COPERTURA			
E1.1 Risultati realizzati			
E1.2 Risultati non realizzati	-756		97.389
E2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA			
E2.1 Risultati realizzati	-2.116.563		-2.122.870
E2.2 Risultati non realizzati	-810.433	5.919	-804.514
E3. LIQUIDITÀ			
E3.1 Risultati realizzati	-136.566	-3.409	-55.363
E3.2 Risultati non realizzati	21.500	1.384	37.704
F. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE			
F1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE			
F2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI			
Risultato lordo della gestione di portafoglio	1.729.038	237.778	-2.716.717
G. ONERI FINANZIARI			
G1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-2.971	-206	-2.057
G2. ALTRI ONERI FINANZIARI			
Risultato netto della gestione di portafoglio	1.726.067	237.572	-2.718.774
H. ONERI DI GESTIONE			
H1. PROVVISORIE DI GESTIONE SGR			
di cui classe I	-6.089.637	-32.836	-3.526.530
di cui classe LA	-270.538		-229.250
di cui classe L	-435		-435
di cui classe L	-5.818.664	-32.836	-3.296.846
H2. COMMISSIONI BANCA DEPOSITARIA	-151.202	-658	-105.619
H3. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO	-22.463	-107	-17.413
H4. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-38.023	-7.931	-31.295
I. ALTRI RICAVI ED ONERI			
I1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITÀ LIQUIDE	1.533		1.270
I2. ALTRI RICAVI	23.526		12
I3. ALTRI ONERI	-315.112	-7.310	-138.904
Risultato della gestione prima delle imposte	-4.865.311	188.730	-6.537.253
L. IMPOSTE			
L1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO			
L2. RISPARMIO DI IMPOSTA			
L3. ALTRE IMPOSTE			
di cui classe I	-129.411	-2.773	-53.219
di cui classe LA	-6.606		-5.121
di cui classe L	-122.805		-48.099
Utile/perdita dell'esercizio	-4.994.722	185.957	-6.590.472
di cui classe I	-366.738		-274.461
di cui classe LA	3.113		3.113
di cui classe L	-4.631.097		-6.319.124

NOTA INTEGRATIVA

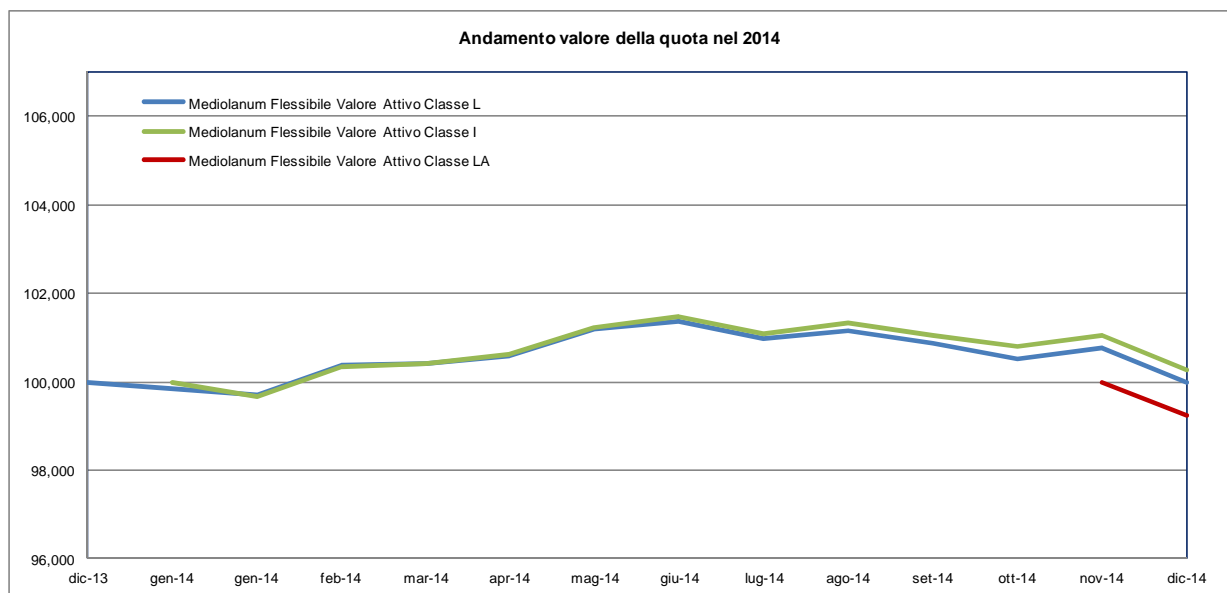
FORMA E CONTENUTO DEL RENDICONTO

Il Rendiconto al 30 dicembre 2014 (ultimo giorno di borsa aperta) è stato redatto in conformità a quanto stabilito dalle disposizioni emanate dalla Banca d'Italia con provvedimento dell'8 maggio 2012 e successivi aggiornamenti e comprende la situazione patrimoniale, la sezione reddituale e la presente nota integrativa che ne forma parte integrante. Il rendiconto è accompagnato inoltre dalla relazione degli Amministratori.

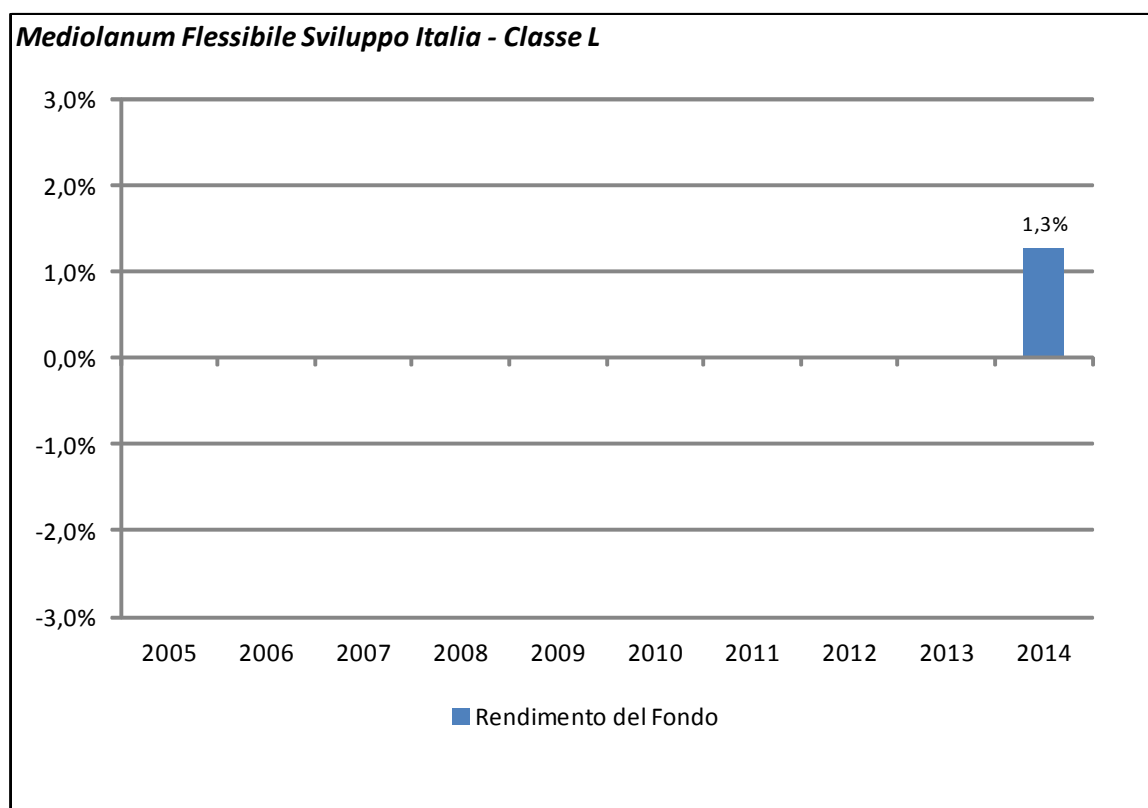
I prospetti contabili così come la nota integrativa sono redatti in unità di euro.

Si ricorda, inoltre, che al fine di procedere alla distribuzione semestrale dei proventi, nella sezione reddituale è stata inserita una colonna relativa al secondo semestre 2014.

Parte A - Andamento del valore della quota



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

Rendimento annuo del Fondo e del Benchmark negli ultimi 10 anni


Il medesimo grafico non può essere rappresentato con riferimento alla classe I e alla classe LA del Fondo, in quanto queste ultime sono state istituite solo nel corso del 2014.

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

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

Andamento del valore della quota nell'esercizio

Classe I	
Valore minimo al 16/10/2014	9,917
Valore massimo al 09/06/2014	10,552
Valore quota all'inizio dell'esercizio (24/01/2014)	10,171
Valore quota alla fine dell'esercizio	10,248

Classe LA	
Valore minimo al 15/12/2014	9,965
Valore massimo al 05/12/2014	10,152
Valore quota all'inizio dell'esercizio (28/11/2014)	10,127
Valore quota alla fine dell'esercizio	10,095

Classe L	
Valore minimo al 16/10/2014	9,793
Valore massimo al 09/06/2014	10,528
Valore quota all'inizio dell'esercizio	10,06
Valore quota alla fine dell'esercizio	10,095

Il risultato gestionale del Fondo ha beneficiato principalmente dell'andamento positivo dei mercati obbligazionari. L'esposizione del Fondo all'economia italiana è stata realizzata attraverso l'investimento in titoli obbligazionari *senior* e subordinati di società domestiche, appartenenti a diversificati settori.

Nei limiti da Prospetto, nel corso dell'anno gli investimenti azionari del Fondo sono stati indirizzati verso il mercato azionario italiano, con specifico riferimento al segmento delle società a piccola e media capitalizzazione, che ha sottoperformato nella seconda parte dell'anno. Sull'andamento della componente azionaria ha, inoltre, inciso l'esposizione ai titoli appartenenti al settore bancario coinvolti nel processo di ricapitalizzazione.

Nel corso del periodo si è verificato un errore nel calcolo del valore della quota del Fondo verificatosi in data 24 gennaio 2014.

La Banca Depositaria State Street Bank, cui è affidato il calcolo del valore unitario della quota dei fondi come previsto da Regolamento Unico di gestione Semplificato, ha provveduto al calcolo della quota pregressa.

Mediolanum Gestione Fondi ha provveduto a riconoscere al fondo e ai partecipanti quanto di loro spettanza e a riconoscere ai clienti impattati dagli errori quanto di loro competenza.

Dell'errore è stata data informativa mediante la pubblicazione dell'avviso sul quotidiano "Il Sole 24 Ore".

Proventi distribuiti nell'anno

Il Fondo è a distribuzione semestrale dei proventi; si riportano di seguito i valori distribuiti nell'anno 2014 per la classe L.

Data Consiglio di Amministrazione	Ammontare Unitario	Ammontare Complessivo
Provento deliberato il 24/07/2014	0,094	3.328.497,44

Monitoraggio dei rischi

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

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

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

Tra le principali attività svolte al fine del controllo del rischio da parte del Risk Management per i prodotti gestiti si possono richiamare: le analisi giornaliere del Value at Risk (VaR) per i fondi flessibili e della Tracking Error Volatility (TEV) per i fondi a benchmark, la scomposizione del VaR e del TEV in differenti fattori di rischio, le analisi preventive di allocazione dei portafogli, le analisi di rischio di liquidità. Le analisi di rischio di mercato vengono effettuate utilizzando il software "Barraone" della società

MSCI-Barra. Il Risk Management cura l'evoluzione dei modelli di rischio adottati, ne verifica la robustezza e l'affidabilità nel tempo proponendo, se necessario, il loro adeguamento. Alla Funzione Risk Management compete altresì l'analisi dei rischi operativi e reputazionali, raccogliendo ed analizzando le perdite operative e avvalendosi degli esiti delle attività di risk self assessment, curate per suo conto dalla Funzione Compliance. L'esito di tali processi, oltre ad essere ambito di una reportistica periodica all'Alta Direzione e ai competenti Organi Aziendali, viene utilizzato a supporto dell'attivazione di azioni di mitigazione dei rischi. Inoltre, al fine di migliorare il processo di monitoraggio continuativo dei rischi operativi, è stata costituito un modello di "indicatori di esposizione al rischio" (Key Risk Indicators), costruiti in base a indicatori di business di periodo e a evidenze raccolte in corso d'anno, in continua evoluzione.

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

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

Nel complesso, l'attività svolta nel 2014 dalle Funzioni di controllo dei rischi non ha rilevato elementi di criticità, pur avendo fornito apposite raccomandazioni, su specifici ambiti, volte a rafforzare ulteriormente i presidi in essere o ad assicurare il corretto recepimento di cambiamenti nella normativa di riferimento.

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

Sezione I - Criteri di valutazione

Nella compilazione del rendiconto 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 dei rendiconti periodici, risultano i seguenti:

a) registrazione delle operazioni

- le compravendite di titoli sono contabilizzate nel portafoglio del fondo sulla base della data di effettuazione delle operazioni;
- gli interessi, gli altri proventi e gli oneri a carico del fondo sono stati calcolati secondo il principio della competenza temporale, anche mediante rilevazione dei ratei attivi e passivi;
- le sottoscrizioni ed i rimborsi delle quote sono stati rilevati a norma del regolamento del fondo e secondo il principio della competenza temporale;
- i dividendi sono stati registrati il giorno di quotazione ex-cedola del relativo titolo;
- gli utili e le perdite realizzati su cambi, vendite di divisa a termine e negoziazioni di titoli in divisa estera sono originati dalla differenza tra il cambio storico di conversione dei debiti, dei crediti, dei contratti in divisa, dei conti valutarie e dei titoli in divisa, e il cambio rilevato alla chiusura delle rispettive posizioni;
- gli utili e le perdite da realizzi risultano dalla differenza tra i costi medi ponderati di carico ed i valori realizzati dalle vendite; i costi ponderati di carico rappresentano i valori dei titoli alla fine dell'esercizio precedente, modificati dai costi medi di acquisto del periodo;
- le plusvalenze e le minusvalenze su titoli sono originate dalla differenza tra il costo medio ponderato ed i valori determinati secondo i criteri indicati in precedenza, ossia prezzi di mercato o valutazioni applicati alla data del rendiconto;
- le differenze di cambio derivanti dalla conversione delle voci espresse in valuta estera sono contabilizzate in voci separate nel rendiconto 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 del rendiconto 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 del rendiconto nei casi di mancato esercizio del diritto. Il valore dei premi e delle opzioni, per i quali alla data del rendiconto 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 del rendiconto; l'evoluzione del criterio di valutazione preesistente è stata dettata da Banca d'Italia con il "Regolamento recante disposizioni per le Società di Gestione", emanato l' 8 maggio 2012 e successivi aggiornamenti;

- 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

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

- il titolo non è negoziato in un mercato regolamentato;

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

Sezione II - Le attività

La politica gestionale ha seguito un approccio coerente con la natura flessibile del Fondo. Il patrimonio del Fondo è stato investito e diversificato in strumenti obbligazionari ed azionari prevalentemente italiani, nel rispetto dei limiti da Prospetto.

Le attività del Fondo sono ripartite come segue:

SETTORI ECONOMICI DI IMPIEGO DELLE RISORSE DEL FONDO

SETTORE DI ATTIVITÀ ECONOMICA	Al 30/12/2014		
	Titoli di debito	Titoli di capitale	Parti di OICR
AZIENDE AUTONOME (CASSA DD.PP)	21.543.620		
ENTI PUBBLICI ECONOMICI	3.386.282		
ALIMENTARE E AGRICOLO	2.248.780	1.555.880	
ASSICURATIVO	12.711.580	6.213.338	
BANCARIO	42.174.672	13.413.285	
CARTARIO ED EDITORIALE		2.353.050	
CEMENTIFERO	19.660.000	6.726.778	
CHIMICO	4.129.125	2.359.877	
COMMERCIO		1.593.000	
COMUNICAZIONI	47.159.680	7.169.713	
ELETTRONICO	6.711.706	4.383.490	
FINANZIARIO	40.058.750	3.892.828	2.460.472
IMMOBILIARE EDILIZIO	19.924.813	2.398.380	
MECCANICO ED AUTOMOBILISTICO	23.091.264	9.224.990	
MINERALE E METALLURGICO	5.204.994	1.596.750	
TESSILE		4.548.492	
DIVERSI	76.373.303	27.060.189	
TOTALE	324.378.569	94.490.040	2.460.472

II.1 Strumenti Finanziari quotati
RIPARTIZIONE DEGLI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI PER PAESE DI RESIDENZA DELL'EMITTENTE

	Paese di residenza dell'emittente			
	Italia	Altri Paesi dell'UE	Altri paesi dell'OCSE	Altri paesi
Titoli di debito:				
- di Stato				
- di altri enti pubblici	3.386.282			
- di banche	42.174.672			
- di altri	205.049.765	70.506.759	3.261.091	
Titoli di capitale:				
- con diritto di voto	90.831.234	250.459	1.674.047	
- con voto limitato				
- altri				
Parti di OICR:				
- aperti armonizzati	1.665.600			
- aperti non armonizzati				
- chiusi				
- immobiliari				
Totali:				
- in valore assoluto	343.107.553	70.757.218	4.935.138	
- in percentuale del totale delle attività	76,7	15,8	1,1	

RIPARTIZIONE DEGLI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI PER MERCATO DI QUOTAZIONE

	Mercato di quotazione			
	Italia	Paesi dell'UE	Altri paesi dell'OCSE	Altri paesi
Titoli quotati	107.998.958	292.299.860	3.261.091	15.240.000
Titoli in attesa di quotazione				
- in valore assoluto	107.998.958	292.299.860	3.261.091	15.240.000
- in percentuale del totale delle attività	24,1	65,4	0,7	3,4

MOVIMENTI DELL'ESERCIZIO

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Titoli di debito:		
- titoli di Stato		
- altri	340.140.266	39.076.542
Titoli di capitale	210.910.137	111.927.631
Parti di OICR	1.797.400	
Totale	552.847.803	151.004.173

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

	Paese di residenza dell'emittente			
	Italia	Paesi dell'UE	Altri paesi dell'OCSE	Altri paesi
Titoli di debito:				
- di Stato				
- di altri enti pubblici				
- di banche				
- di altri				
Titoli di capitale:				
- con diritto di voto	1.734.300			
- con voto limitato				
- altri				
Parti di OICR:				
- chiusi				
- aperti non armonizzati		794.872		
- altri (da specificare)				
Totali:				
- in valore assoluto	1.734.300	794.872		
- in percentuale del totale delle attività	0,4	0,2		

MOVIMENTI DELL'ESERCIZIO

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Titoli di debito:		
- titoli di Stato		
- altri		
Titoli di capitale	1.895.426	118.185
Parti di OICR	794.872	
Totale	2.690.298	118.185

II.3 Titoli di debito

Alla data di riferimento del presente rendiconto non vi sono in portafoglio titoli strutturati.

TITOLI DI DEBITO: DURATION MODIFICATA PER VALUTA DI DENOMINAZIONE

Valuta	Duration in anni		
	minore o pari a 1	Compresa tra 1 e 3.6	maggiore di 3.6
Euro	12.813.775	100.308.163	173.508.562
Dollaro Statunitense			22.684.079
Lira Sterlina			15.063.990

II.4 Strumenti finanziari derivati

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

II.5 Depositi bancari

Alla data di riferimento del presente rendiconto non vi sono operazioni in essere in depositi bancari.

II.6 Pronti contro Termine attivi e operazioni assimilate

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

II.7 Operazioni di prestito titoli

Il Fondo non ha effettuato operazioni di prestito titoli.

II.8 Posizione netta di liquidità

Descrizione	Importo
Liquidità disponibile	19.568.744
- Liquidità disponibile in euro	18.741.396
- Liquidità disponibile in divise estere	827.348
Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	37.678.858
- Vend/Acq di divisa estera a termine	37.678.858
Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-38.562.428
- Acq/Vend di divisa estera a termine	-38.484.128
- Margini di variazione da versare	-78.300
Totale posizione netta di liquidità	18.685.174

II.9 Altre attività

Descrizione	Importo
Ratei attivi	7.118.486
- Su titoli di debito	7.118.486
Totale altre attività	7.118.486

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

Titolo	Quantità	Controvalore in Euro	% su Totale attività
INTESA SANPAOLO SPA 14/01.24 5.25%	16.000.000	14.313.776	3,21%
CASSA DEPO PREST 14/05.21 2.75%	12.000.000	12.846.960	2,87%
ASSICURAZIONI 09/09.24 5.125%	9.800.000	12.711.580	2,84%
ASTALDI SPA 13/12.20 7.125%	10.150.000	10.353.000	2,32%
LOTTOMATICA SPA 06/03.66 FR	9.500.000	10.295.625	2,30%
BENI STABILI 01/18 4.125%	9.700.000	10.124.375	2,26%
FIAT FIN TRADE 13/10.19 6.75%	8.550.000	9.811.125	2,19%
ATLANTIA 04/06.22 6.25%	6.200.000	9.678.674	2,17%
BUZZI UNICEM SPA 12/09.18 6.25%	8.200.000	9.307.000	2,08%
FINMEC FINANCE SA 13/01.21 4.5%	8.100.000	8.758.125	1,96%
SEA SPA 14/04.21 3.125%	8.245.000	8.396.543	1,88%
LINEA GROUP 13/11.18 3.875%	7.470.000	7.897.882	1,77%
FIAT IND FIN 11/03.18 6.25%	6.900.000	7.728.000	1,73%
FINCAN CAN NAV 13/11.18 3.75%	7.250.000	7.576.250	1,69%
MEDIASET SPA 13/01.19 5.125%	7.100.000	7.570.375	1,69%
ITALCEMENTI FIN 10/03.20 5.375%	6.350.000	7.397.750	1,65%
IREN SPA 14/07.21 3%	7.000.000	7.131.250	1,60%
MONTE DEI PASCHI 14/04.19 3.625	6.900.000	7.003.500	1,57%
FGA CAPITAL IRE 14/04.19 2.625%	6.300.000	6.520.500	1,46%
FGA CAPITAL IRE 13/10.18 4%	6.000.000	6.502.500	1,45%
WIND ACQ 14/07.20 4%	6.625.000	6.500.781	1,45%
GCL HOLDINGS 11/04.18 9.375%	6.000.000	6.277.500	1,40%
OFFICINE MACCAFE 14/06.21 5.75%	5.850.000	5.623.313	1,26%
SIAS 14/02.24 3.375%	4.900.000	5.532.198	1,24%
INDESIT CO SPA 13/04.18 4.5%	5.000.000	5.436.700	1,22%
ENEL SPA 14/09.76 FR	4.000.000	5.385.316	1,20%
UNIONE DI BANCHE 14/02.19 2.875%	4.800.000	5.114.784	1,14%
FERROV DEL STATO 13/12.21 3.5%	4.500.000	5.087.925	1,14%
UNICREDIT 14/06.19 1.5%	5.000.000	5.070.750	1,13%
TELECOM ITALIA 13/09.20 4.875%	4.500.000	4.989.375	1,12%
RHINO BONDCO S.P.A 13/12.19 FR	5.000.000	4.895.900	1,10%
ENEL SPA 13/01.74 FR	4.025.000	4.427.500	0,99%
CMC RAVENNA 14/08.21 7.5%	4.700.000	4.177.125	0,93%
ROTTAPHARM LTD 12/11.19 6.125%	3.900.000	4.129.125	0,92%
UNICREDIT SPA 12/07.18 5.65%	3.400.000	3.863.998	0,86%
CERVED TECH13/01.21 8%	3.500.000	3.788.750	0,85%
UNIONE DI BANCHE 13/10.20 3.125%	3.200.000	3.652.192	0,82%
FERROV 13/07.20 4%	3.150.000	3.608.735	0,81%
AEROPORTI ROMA 13/02.21 3.25%	3.200.000	3.591.872	0,80%
SAFILO GROUP SPA	320.000	3.449.600	0,77%
POSTE ITALIANE 13/06.18 3.25%	3.150.000	3.386.282	0,76%
DIASORIN SPA	101.190	3.372.663	0,75%
ANSALDO STS SPA	397.000	3.307.010	0,74%
MECCANICA HOLDIN 09/07.19 6.25%	3.700.000	3.261.091	0,73%
ACEA SPA 14/07.24 2.625%	3.000.000	3.191.010	0,71%
WIND 14/04/21 7%	3.249.000	3.188.081	0,71%
MIONTEPASCHI 12/03.17 3.5	3.000.000	3.155.670	0,71%
BANCA POPOLARE DI SONDRIO	1.012.384	3.134.341	0,70%
HERA SPA	1.600.000	3.112.000	0,70%
2I RETE GAS 14/07.19 1.75%	3.000.000	3.101.190	0,69%

Sezione III – Le passività
III.1 Finanziamenti ricevuti

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

Finanziamenti ricevuti	Importi
- Finanziamenti in EUR	107

III.2 Pronti contro Termine passivi e operazioni assimilate

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

III.3 Operazioni di Prestito Titoli

Il Fondo non ha effettuato operazioni di prestito titoli.

III.4 Strumenti finanziari derivati

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

III.5 Debiti verso partecipanti

Comprendono:

Rimborsi richiesti e non regolati 118.297

I rimborsi richiesti e non regolati sono stati liquidati con valuta 02/01/2015.

III.6 Altre passività

Descrizione	Importi
Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	547.229
- Commissioni di Banca depositaria, custodia e amministrazione titoli	17.660
- Provvigioni di gestione	252.222
- Ratei passivi su finanziamenti	110
- Provvigioni di incentivo	277.237
Altre	22.639
- Società di revisione	18.133
- Spese per pubblicazione	4.506
Totale altre passività	569.868

Sezione IV – Il Valore Complessivo Netto

Variazioni del patrimonio netto classe I				
		30/12/2014		
Patrimonio netto a inizio periodo				
Incrementi	a) sottoscrizioni	58.384.384		
	- sottoscrizioni singole	58.384.384		
	- piani di accumulo			
	- switch in entrata			
	b) risultato positivo della gestione			
Decrementi	a) rimborsi	1.424.252		
	- riscatti	1.424.252		
	- piani di rimborso			
	- switch in uscita			
	b) proventi distribuiti			
	c) risultato negativo della gestione	366.738		
Patrimonio netto a fine periodo		56.593.022		

Variazioni del patrimonio netto classe LA				
		30/12/2014		
Patrimonio netto a inizio periodo				
Incrementi	a) sottoscrizioni	808.409		
	- sottoscrizioni singole	808.409		
	- piani di accumulo			
	- switch in entrata			
	b) risultato positivo della gestione	3.113		
Decrementi	a) rimborsi			
	- riscatti			
	- piani di rimborso			
	- switch in uscita			
	b) proventi distribuiti			
	c) risultato negativo della gestione			
Patrimonio netto a fine periodo		811.522		

Variazioni del patrimonio netto classe L				
		30/12/2014	30/12/2013	
Patrimonio netto a inizio periodo		32.398.430		
Incrementi				
	a) sottoscrizioni	400.674.339	32.358.761	
	- sottoscrizioni singole	400.674.339	32.358.761	
	- piani di accumulo			
	- switch in entrata			
	b) risultato positivo della gestione		185.957	
Decrementi				
	a) rimborsi	36.073.623	146.288	
	- riscatti	36.073.623	146.288	
	- piani di rimborso			
	- switch in uscita			
	b) proventi distribuiti	3.328.497		
	c) risultato negativo della gestione	4.630.725		
Patrimonio netto a fine periodo		389.039.924	32.398.430	

- Le quote in circolazione a fine periodo detenute da soggetti non residenti risultano in numero di 74.918,122 pari allo 0,17% delle quote in circolazione al 30/12/2014.

- Le quote in circolazione a fine periodo detenute da investitori qualificati risultano in numero di 178.105,741 pari allo 0,40% delle quote in circolazione al 30/12/2014.

Sezione V – Altri dati patrimoniali

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

	Ammontare dell'impegno	
	Valore assoluto	% del Valore Complessivo Netto
Operazioni su tassi di interesse: future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili opzioni su tassi e altri contratti simili swap e altri contratti simili		
Operazioni su tassi di cambio: future su valute e altri contratti simili opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili swap e altri contratti simili	6.029	0,001
Operazioni su titoli di capitale: future su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili swap e altri contratti simili	5.703.588	1,278
Altre operazioni future e contratti simili opzioni e contratti simili swap e contratti simili		

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

Al 30/12/2014 il Fondo non detiene attività e passività con altre società del Gruppo.

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

	ATTIVITÀ			PASSIVITÀ			
	Strumenti finanziari	Depositi bancari	Altre attività	TOTALE	Finanziamenti ricevuti	Altre passività	TOTALE
Euro	382.654.791		62.597.832	445.252.623	107	688.055	688.162
Lira Sterlina	15.063.990		-14.620.685	443.305		110	110
Dollaro di Hong Kong	926.221		40.213	966.434			
Dollaro Statunitense	22.684.079		-22.213.700	470.379			
TOTALE	421.329.081		25.803.660	447.132.741	107	688.165	688.272

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

Risultato complessivo delle operazioni su:	Utile/perdita da realizzati	di cui: per variazioni dei tassi di cambio	Plus / minusvalenze	di cui: per variazioni dei tassi di cambio
A. Strumenti finanziari quotati	-4.656.160	5.100	-996.964	3.144.744
1. Titoli di debito	-1.361.671	5.100	8.232.079	2.992.856
2. Titoli di capitale	-3.294.489		-9.097.243	151.888
3. Parti di OICR			-131.800	
- aperti armonizzati			-131.800	
- non armonizzati				
B. Strumenti finanziari non quotati	-65		-42.877	
1. Titoli di debito				
2. Titoli di capitale	-65		-42.877	
3. Parti di OICR				

I.2 Strumenti finanziari derivati

Risultato degli strumenti finanziari derivati				
	Con finalità di copertura (sottovoci A4 e B4)		Senza finalità di copertura (sottovoci C1 e C2)	
	Risultati realizzati	Risultati non realizzati	Risultati realizzati	Risultati non realizzati
Operazioni su tassi di interesse				
future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili				
opzioni su tassi e altri contratti simili				
swap e altri contratti simili				
Operazioni su titoli di capitale			-557.918	
future su titoli di capitale, indici azionari a contratti simili			-557.918	
opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili				
swap e altri contratti simili				
Altre operazioni				
future				
opzioni				
swap				

Sezione II – Depositi Bancari

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

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

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

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

Risultato della gestione cambi		
	Risultati realizzati	Risultati non realizzati
OPERAZIONI DI COPERTURA		
Operazioni a termine		-756
Strumenti finanziari derivati su tassi di cambio future su valute e altri contratti simili opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili swap e altri contratti simili		
OPERAZIONI NON DI COPERTURA		
Operazioni a termine	-2.116.563	-810.433
Strumenti finanziari derivati su tassi di cambio non aventi finalità di copertura future su valute e altri contratti simili opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili swap e altri contratti simili		
LIQUIDITÀ	-136.566	21.500

III.3 Interessi passivi su finanziamenti ricevuti

Descrizione	Importi
Interessi passivi per scoperti di :	
- c/c denominati in Lira Sterlina	-1.967
- c/c denominati in Dollaro Statunitense	-1.004
Totale interessi passivi su finanziamenti ricevuti	-2.971

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

ONERI DI GESTIONE	Classe	Importi complessivamente corrisposti				Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR			
		Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto (*)	% su valore dei beni negoziati	% su valore del finanziamento	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto	% su valore dei beni negoziati	% su valore del finanziamento
1) Provvigioni di gestione	I	271	0,9						
1) Provvigioni di gestione	LA								
1) Provvigioni di gestione	L	5.818	2,1						
provvigioni di base	I	264	0,9						
provvigioni di base	LA								
provvigioni di base	L	5.548	2,0						
provvigioni di incentivo	I	7	0,0						
provvigioni di incentivo	LA								
provvigioni di incentivo	L	270	0,1						
2) TER degli OICR in cui il fondo investe									
3) Compenso della banca depositaria	I	12	0,0						
3) Compenso della banca depositaria	LA								
3) Compenso della banca depositaria	L	139	0,1						
- di cui eventuale compenso per il calcolo del valore della quota	I	4							
- di cui eventuale compenso per il calcolo del valore della quota	LA								
- di cui eventuale compenso per il calcolo del valore della quota	L	44							
4) Spese di revisione del fondo	I	3	0,0						
4) Spese di revisione del fondo	LA								
4) Spese di revisione del fondo	L	33	0,0						
5) Spese legali e giudiziarie	I								
5) Spese legali e giudiziarie	LA								
5) Spese legali e giudiziarie	L								
6) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	I	1	0,0						
6) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	LA								
6) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	L	21	0,0						
7) Altri oneri gravanti sul fondo	I								
7) Altri oneri gravanti sul fondo	LA								
7) Altri oneri gravanti sul fondo	L								
- contributo di vigilanza	I								
- contributo di vigilanza	LA								
- contributo di vigilanza	L	2	0,0						
TOTAL EXPENSE RATIO (TER) (SOMMA DA 1 A 7)	I	287	1,0						
TOTAL EXPENSE RATIO (TER) (SOMMA DA 1 A 7)	LA								
TOTAL EXPENSE RATIO (TER) (SOMMA DA 1 A 7)	L	6.013	2,2						
8) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari di cui:									
- su titoli azionari		305		0,1		10		0,0	
- su titoli di debito									
- su derivati		6		0,0					
- su OICR		2		0,1					

- Commissioni su C/V Divise Estere									
- Commissioni su prestito titoli									
9) Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo		3			1,4				
10) Oneri fiscali di pertinenza del fondo	I								
10) Oneri fiscali di pertinenza del fondo	LA								
10) Oneri fiscali di pertinenza del fondo	L								
TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 10)	I	304	1,0						
TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 10)	LA								
TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 10)	L	6.312	2,3						

(*) Calcolato come media del periodo

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

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

Le provvigioni di gestione comprendono la quota commissionale annua riconosciuta alla SGR, calcolata giornalmente sul patrimonio del Fondo, pari a 2,00% per la classe L e la classe LA, e 1,10% per la classe I.

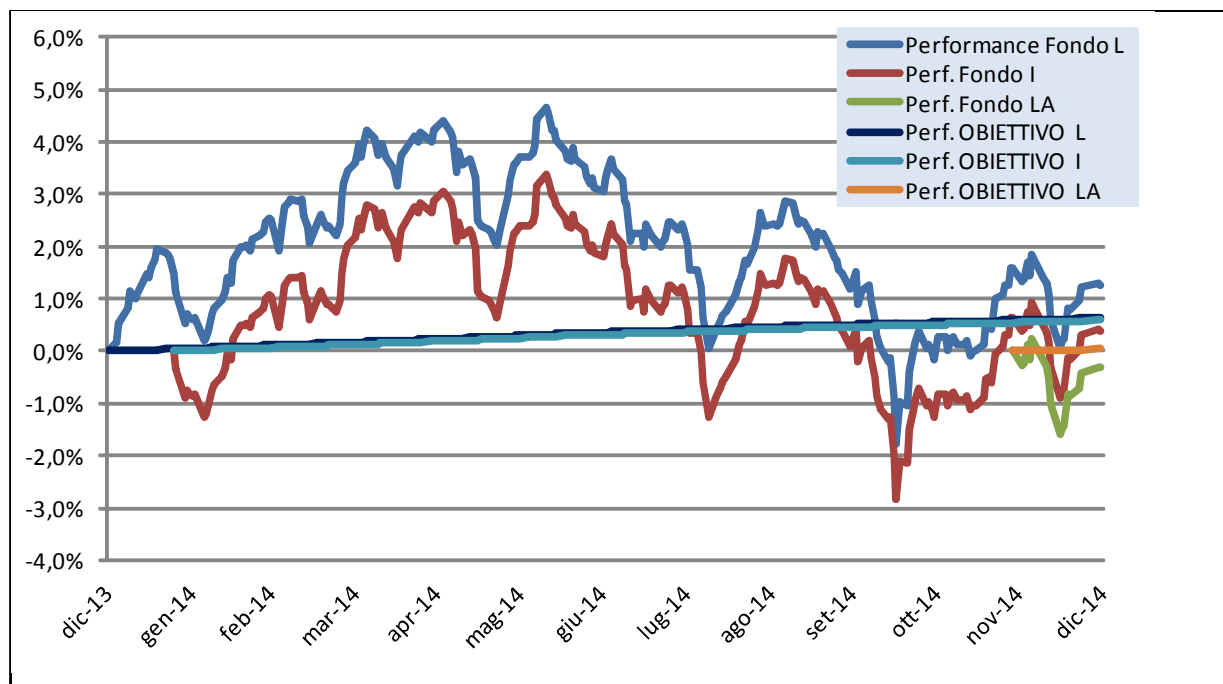
Le commissioni di banca depositaria sono riconosciute nella misura dello 0,047% su base annua, oltre alle imposte dovute ai sensi delle disposizioni normative tempo per tempo vigenti, calcolato nel periodo sul Patrimonio Netto del Fondo, per il servizio di calcolo del NAV in regime di c.d. di affidamento,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

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

IV.2 Provvigioni di incentivo

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

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



Nel periodo il Fondo ha maturato provvigioni di incentivo pari a Euro 277.237,49.

Sezione V - Altri ricavi ed oneri

Descrizione	Importi
Interessi attivi su disponibilità liquide	1.533
- C/C in euro	263
- C/C in Lira Sterlina	1.270
Altri ricavi	23.526
- Sopravvenienze Attive	2
- Ricavi Vari	23.524
Oneri	-315.112
- Commissione su contratti regolati a margine	-6.073
- Commissione su operatività in titoli	-306.602
- Spese Bancarie varie	-167
- Sopravvenienza Passiva	-1.519
- Spese Varie	-751
Totale altri ricavi ed oneri	-290.053

Sezione VI - Imposte

Descrizione	Importi
Bolli su titoli	-129.411
di cui classe I	-6.605
di cui classe L	-122.806
Totale imposte	-129.411

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

Operazioni di copertura del rischio di cambio alla chiusura del periodo

Tipo Operazione	Posizione	Divisa	Ammontare operazioni	Numero operazioni
DIVISA A TERMINE	V	GBP	11.800.000	1
DIVISA A TERMINE	V	USD	28.500.000	2

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

Tipo Operazione	Posizione	Divisa	Ammontare operazioni	Numero operazioni	% Media
DIVISA A TERMINE	V	GBP	20.750.000	6	1,2
DIVISA A TERMINE	V	USD	53.300.000	8	1,4

 GBP = Sterlina Inglese
 USD = Dollaro Americano

Operazioni di copertura del rischio di mercato nel periodo

<i>Tipo operazione</i>	<i>Sottostante</i>	<i>Divisa</i>	<i>Quantità</i>
Future	FTSE MIB Marzo2014	EUR	15
Future	FTSE MIB Giugno 2014	EUR	370
Future	FTSE MIB Settembre 2014	EUR	175
Future	FTSE MIB Dicembre 2014	EUR	480

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

Oneri per attività di negoziazione in strumenti finanziari

	<i>Soggetti non appartenenti al gruppo</i>	<i>Soggetti appartenenti al gruppo</i>	<i>Totale</i>
Banche italiane	149.850	9.630	159.480
SIM	33.124		33.124
Banche e imprese di investimento estere	120.071		120.071
Altre controparti			

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

La SGR non ha ricevuto utilità in relazione all'attività di gestione non direttamente derivanti da commissioni di gestione.

Tasso di movimentazione del portafoglio del Fondo (turnover)

Il tasso di movimentazione del portafoglio del Fondo (turnover) nell'esercizio è del 69,46%. Tale valore è espresso dal rapporto percentuale tra la somma degli acquisti e delle vendite di strumenti finanziari, al netto delle sottoscrizioni e dei rimborsi del Fondo, e il patrimonio netto medio del Fondo nel periodo.

MEDIOLANUM GESTIONE FONDI SGR p.A.

F.to Vittorio Gaudio

**RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE
AI SENSI DELL'ART.14 DEL D.LGS. 27.1.2010, N.39
E DELL'ART.9 DEL D.LGS. 24.2.1998, N.58**

**Ai Partecipanti al
Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto
MEDIOLANUM FLESSIBILE SVILUPPO ITALIA**

1. Abbiamo svolto la revisione contabile del rendiconto di gestione del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto Mediolanum Flessibile Sviluppo Italia (il "Fondo"), costituito dalla situazione patrimoniale, dalla sezione reddituale e dalla nota integrativa, per l'esercizio chiuso al 30 dicembre 2014. La responsabilità della redazione del rendiconto di gestione in conformità al Provvedimento della Banca d'Italia dell'8 maggio 2012 e successive modifiche compete agli Amministratori di Mediolanum Gestione Fondi SGR p.A.. E' nostra la responsabilità del giudizio professionale espresso sul rendiconto di gestione e basato sulla revisione contabile.
2. Il nostro esame è stato condotto secondo i principi e criteri per la revisione contabile raccomandati dalla Consob. In conformità ai predetti principi e criteri, la revisione è stata pianificata e svolta al fine di acquisire ogni elemento necessario per accertare se il rendiconto di gestione sia viziato da errori significativi e se risulti, nel suo complesso, attendibile. Il procedimento di revisione comprende l'esame, sulla base di verifiche a campione, degli elementi probativi a supporto dei saldi e delle informazioni contenuti nel rendiconto di gestione, nonché la valutazione dell'adeguatezza e della correttezza dei criteri contabili utilizzati e della ragionevolezza delle stime effettuate dagli Amministratori. Riteniamo che il lavoro svolto fornisca una ragionevole base per l'espressione del nostro giudizio professionale.

Per il giudizio relativo al rendiconto di gestione dell'esercizio precedente, i cui dati sono presentati ai fini comparativi secondo quanto richiesto dalla specifica normativa, si fa riferimento alla relazione da noi emessa in data 21 marzo 2014.

3. A nostro giudizio, il rendiconto di gestione del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto Mediolanum Flessibile Sviluppo Italia per l'esercizio chiuso al 30 dicembre 2014 è conforme al Provvedimento della Banca d'Italia dell'8 maggio 2012 e successive modifiche; esso pertanto è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e il risultato del Fondo per l'esercizio chiuso a tale data.
4. Come illustrato nella relazione degli Amministratori, il Consiglio di Amministrazione ha deliberato la distribuzione di proventi, computati secondo la metodologia prevista dal regolamento del Fondo. I proventi distribuiti, tenuto conto che il valore della quota ha registrato un decremento nel periodo di riferimento (dal 1 luglio 2014 al 30 dicembre 2014), sono da considerarsi quale rimborso parziale del valore della quota.

5. La responsabilità della redazione della relazione degli Amministratori in conformità a quanto previsto dal Provvedimento della Banca d'Italia dell'8 maggio 2012 e successive modifiche compete agli Amministratori di Mediolanum Gestione Fondi SGR p.A.. È di nostra competenza l'espressione del giudizio sulla coerenza della relazione degli Amministratori con il rendiconto di gestione, come richiesto dalla legge. A tal fine, abbiamo svolto le procedure indicate dal principio di revisione 001 emanato dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili e raccomandato dalla Consob. A nostro giudizio la relazione degli Amministratori è coerente con il rendiconto di gestione del Fondo per l'esercizio chiuso al 30 dicembre 2014.

DELOITTE & TOUCHE S.p.A.



Paolo Gibello Ribatto
Socio

Milano, 24 marzo 2015