



MEDIOBANCA
SOCIETÀ GESTIONE RISPARMIO

Mediobanca Active Allocation

Relazione semestrale del Fondo
al 30 giugno 2022



Relazione degli Amministratori

Mediobanca Active Allocation ha registrato, nel corso del primo semestre del 2022 una performance pari a -7,63% per la “Classe M”, -7,60% per la “Classe L”, -7,38% per la “Classe C”.

Mediobanca Active Allocation investe in due tipologie di strategie decorrelate il cui peso varia in maniera dinamica nel corso del tempo sulla base di una serie di fattori tra cui il ciclo macroeconomico e l’attrattività delle attività rischiose verso le obbligazioni governative. La componente direzionale investe in molteplici asset class a livello mondiale. La costruzione del portafoglio si basa su un processo di asset allocation disciplinato e dinamico, Multi Asset Active Portfolio Strategy (MAAPS), che consente di individuare il portafoglio più efficiente sulla base di un profilo di rischio definito, prendendo in considerazione molteplici variabili di natura macroeconomica e finanziaria. La componente long-short è caratterizzata da un approccio neutrale al mercato (le esposizioni lunghe e corte a livello di indici settoriali sia USA che Eurozona si equivalgono) ed è volta a creare valore specialmente nelle fasi di stress del mercato stesso. Anche questo portafoglio si basa sul processo di asset allocation MAAPS che consente al gestore di costruire una strategia che fa leva sull’andamento differente dei settori nelle diverse fasi di mercato e di ciclo economico, tenendo contemporaneamente conto delle valutazioni relative e dei fattori di rischio

Il portafoglio ha avuto nel corso del semestre un’esposizione del 20% alla componente neutrale e dell’70% a quella direzionale, con la parte residuale del 10% investita in un portafoglio difensivo costituito da strumenti obbligazionari della zona euro (per circa il 60% governativi breve termine, 30% corporate IG e 10% HY). La componente preponderante (ossia quella direzionale), ha avuto nel corso di questi primi sei mesi un’esposizione totale al comparto azionario inizialmente attorno al 65% circa, per portarla nel corso dei mesi successivi attorno al 55/60% e a metà giugno al 45% circa. Dal punto di vista geografico, la parte più rilevante è stata l’Europa (che da oltre il 40% a gennaio si è poi assestata attorno al 30%) seguita dal Nord America che dal 25% è arrivata sino al 15/20% nella seconda parte del semestre; marginale l’investimento nei Paesi emergenti, con una esposizione del 5% circa implementata sulla Cina nel corso di questi mesi. Nel corso del semestre sono state implementate posizioni tattiche di posizionamento sul mercato azionario USA e una strategia di “tail risk hedge”; a livello settoriale l’esposizione implicita relativa è passata dall’essere lunga finanziari e beni materiali di base all’essere soprattutto corta tecnologia e consumi discrezionali. Il comparto corporate è stato completamente escluso dalla esposizione, salvo il 3% sulla componente IG nel mese di giugno. La componente governativa, inizialmente al 20% (interamente sulla parte internazionale), è stata progressivamente incrementata al 30% in primavera e al 40% alla fine del semestre (27,5% sulla parte internazionale e 12,5% su



quella europea). La duration complessiva di portafoglio è salita da 1 anno circa a 2,5 anni, con un rendimento a scadenza implicito passato da 20pb a 95pb circa. Dal punto di vista valutario l'euro è stato sottopesato nel corso dell'intero periodo, da circa -20% verso benchmark a gennaio a -12% a giugno (sempre in particolare verso usd, aud, cad, chf e cny). Nel corso dell'anno la strategia neutrale è stata equi ponderata tra USA e EMU. In USA l'anno è iniziato con posizioni lunghe su energia, consumi durevoli, tecnologia e utilities e corte su beni materiali di base, finanziari, telecomunicazioni e consumi discrezionali. In Europa lunghe su finanziari, tecnologia, comunicazioni e consumi durevoli e corte su consumi discrezionali, utilities, energia e sanità. Nel mese di giugno USA era lunga su energia, consumi durevoli e discrezionali, utilities e corta su beni materiali di base, industriali, finanziari e sanità; Europa lunga su energia, sanità, comunicazioni e utilities e corta su industriali, discrezionali, finanziari e tecnologia.

Le strategie fanno uso di strumenti derivati sia con finalità di copertura dei rischi sia per un'efficiente gestione del portafoglio e delle esposizioni desiderate ai diversi mercati.

Eventi di particolare importanza verificatisi nell'esercizio

Il Fondo ha distribuito una cedola in data 18 marzo rispettivamente di 0,10 per la classe C e 0,088 per le classi L e M.

Evoluzione prevedibile della gestione nel secondo semestre del 2022

Nel corso del 2022 si continuerà a perseguire una sempre più ampia diversificazione in termini di asset classes e mercati geografici di riferimento, con una ricerca di rendimento all'interno dell'area dei "risky assets" nel caso in cui il contesto macroeconomico lo permetta, con una attenzione ai rendimenti che potrebbe offrire il comparto corporate, pur con attenzione alla volatilità e all'atteggiamento delle principali banche centrali in tema di rialzo dei tassi visto l'elevato livello dell'inflazione. Inoltre, si dovranno valutare gli utili aziendali e la loro tenuta anche in seguito ad una eventuale compressione dei margini di profitto, possibili in seguito al rialzo dei tassi di interesse e dei prezzi delle materie prime. Si continuerà a perseguire una strategia sempre basata su una metodologia neutrale rispetto al mercato, equipesata su USA ed Eurozona.

Eventi successivi alla chiusura del periodo

Non si segnalano eventi di particolare importanza successivi alla chiusura del periodo.

Elementi determinanti delle variazioni del Patrimonio e delle Quote del Fondo

Il patrimonio in gestione nel Fondo Active Allocation si è modificato nel corso del periodo di riferimento soprattutto in base all'andamento delle performance dei sottostanti in cui è



MEDIOBANCA
SOCIETÀ GESTIONE RISPARMIO

investito il Fondo stesso (in particolare dovuto all'esposizione iniziale al comparto azionario poi significativamente modificato nel corso dei mesi). Sulla componente long-short nulla da segnalare, oltre al fatto che la performance positiva è da attribuire alla performance della posizione su USA.

Canali di Collocamento

Il collocamento delle quote del Fondo è chiuso a nuove sottoscrizioni data la natura del Fondo, a scadenza e collocato a finestra. Il collocamento si è aperto il 28 ottobre e si è chiuso il 23 dicembre 2019 ed è stato effettuato esclusivamente presso la propria sede sociale e attraverso la rete distributiva di Mediobanca e di CheBanca!.



MEDIOBANCA
SOCIETÀ GESTIONE RISPARMIO

Situazione Patrimoniale



ATTIVITÀ	Situazione al 30/06/2022		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	74.360.579	72,14	98.950.997	83,19
A1. Titoli di debito				
A1.1 titoli di Stato				
A1.2 altri				
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di OICR	74.360.579	72,14	98.950.997	83,19
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	3.801.285	3,69		
B1. Titoli di debito	3.801.285	3,69		
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	1.728.557	1,68	1.847.502	1,55
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	891.821	0,87	1.596.705	1,34
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati			93.181	0,08
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	836.736	0,81	157.616	0,13
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA LIQUIDITÀ	21.435.153	20,80	16.409.159	13,80
F1. Liquidità disponibile	21.622.634	20,98	16.334.425	13,73
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	35.016.400	33,98	20.222.550	17,01
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-35.203.881	-34,16	-20.147.816	-16,94
G. ALTRE ATTIVITÀ	1.736.274	1,69	1.739.791	1,46
G1. Ratei attivi	307	0,00		
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	1.735.967	1,69	1.739.791	1,46
TOTALE ATTIVITÀ	103.061.848	100,00	118.947.449	100,00



PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/06/2022	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
I. PRONTO CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	426.166	262.494
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		32.330
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	426.166	230.164
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	10.947	13.114
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	10.947	13.114
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ	165.904	179.447
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	147.917	157.620
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	17.987	21.827
TOTALE PASSIVITÀ	603.017	455.055
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	102.458.831	118.492.394
Numero delle quote in circolazione della Classe C	4.513.076,578	4.726.223,015
Numero delle quote in circolazione della Classe L	3.843.249,856	3.998.049,140
Numero delle quote in circolazione della Classe M	15.550.973,596	16.320.539,045
Valore complessivo netto della Classe C	19.477.224	22.513.454
Valore complessivo netto della Classe L	16.459.387	18.898.868
Valore complessivo netto della Classe M	66.522.220	77.080.072
Valore unitario delle quote della Classe C	4,316	4,764
Valore unitario delle quote della Classe L	4,283	4,727
Valore unitario delle quote della Classe M	4,278	4,723

Movimenti della Classe C nel periodo	
Quote emesse	-
Quote rimborsate	213.146,437

Movimenti della Classe L nel periodo	
Quote emesse	-
Quote rimborsate	154.799,284

Movimenti della Classe M nel periodo	
Quote emesse	-
Quote rimborsate	769.565,449

Elenco dei titoli in portafoglio alla data della Relazione in ordine decrescente di valore

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
ISHARES GLOBAL GOV B	1.127.274,0000	4,642500	1,04545	5.005.852	4,84
X GLOBAL GOV BOND	21.128,0000	234,970000	1	4.964.446	4,81
VANGU USDTRBD USDA	188.562,0000	24,325000	1	4.586.771	4,44
GOLDMAN SACHS CERT	5.355,0000	742,120000	1,04545	3.801.285	3,68
LYX ETF SMART CASH	36.660,0000	97,724000	1	3.582.562	3,48
ISHARES EB REXX MONE	48.812,0000	73,200000	1	3.573.038	3,47
ISHARES GOVT BOND	22.600,0000	139,800000	1	3.159.480	3,07
X EUROZONE GOV 1 3 1	19.300,0000	163,430000	1	3.154.199	3,06
LYXOR EMTS 1-3Y ACC	26.100,0000	120,680000	1	3.149.748	3,06
DBX MSCI EMU 1D	68.975,0000	39,435000	1	2.720.029	2,64
X MSCI CANADA	39.696,0000	63,860000	1	2.534.987	2,46
VANG EURGVBD EURA	107.119,0000	23,505000	1	2.517.832	2,44
AMUNDI ETF GOVT BOND	9.970,0000	242,300000	1	2.415.731	2,34
ISHARES USD TRES BON	16.125,0000	145,470000	1,04545	2.243.727	2,18
ISHARES EURO GOVT	9.332,0000	203,130000	1	1.895.609	1,84
DB X-TR II EONIA	13.439,0000	134,718400	1	1.810.481	1,76
AMUNDI ETF EMTS1-3	10.400,0000	162,860000	1	1.693.744	1,64
ISHARES STOXX	39.957,0000	40,400000	1	1.614.263	1,57
SPDR BBG EM LCL BD A	59.211,0000	26,377000	1	1.561.809	1,52
ISHARES BC EU CP BD	15.000,0000	103,130000	1	1.546.950	1,50
DBX EUR CORPORATE 1C	10.800,0000	142,460000	1	1.538.568	1,49
AMUNDI PRI EURO CORP	85.900,0000	17,890000	1	1.536.751	1,49
LYXOR EUR CORP BOND	11.200,0000	136,820000	1	1.532.384	1,49
AMUNDI ETF GOVT BOND	7.763,0000	191,660000	1	1.487.857	1,44
AMUNDI ETF GOVT BON	8.900,0000	162,890000	1	1.449.721	1,41
UBSETF MSCI CANADA C	89.757,0000	14,992000	1	1.345.637	1,31
LYX ETF CORE EURSTX3	6.314,0000	189,500000	1	1.196.503	1,16
DB X-TRACK MSCI EUTR	17.218,0000	67,390000	1	1.160.321	1,13
ISHARES IBOXX INVEST	6.416,0000	110,030000	1,04545	675.262	0,66
X USD CORPORATE BOND	10.407,0000	53,812000	1,04545	535.675	0,52
DBX HY 1 3 EUR	59.200,0000	8,558000	1	506.634	0,49
ISHARES MARKIT IBOXX	5.700,0000	86,580000	1	493.506	0,48
SPDR S+P 500 ETF	1.355,0000	377,390000	1,04545	489.132	0,48
ISHARES S&P 500	1.317,0000	371,270000	1	488.963	0,47
AMUNDI ETF GOVT BOND	2.204,0000	220,960000	1	486.996	0,47
LYX ETF IBOXX EUX LQ	4.700,0000	103,520000	1	486.544	0,47
AMUNDI EUR HY LIQ BD	2.300,0000	207,220000	1	476.606	0,46
AMUN ETF GOV BD	1.799,0000	260,480000	1	468.604	0,46
VANG EURGVBD EURA	19.179,0000	23,527000	1	451.224	0,44
VANG S+P500 USDA	6.625,0000	66,530000	1	440.761	0,43
X MSCI USA UCITS ETF	4.308,0000	101,790000	1	438.511	0,43
LYX ETF S+P 500	1.688,0000	248,780000	1	419.941	0,41
LYXOR FTSE MIB (DR)	38.437,0000	9,125000	1	350.738	0,34
DOW JONES STOXX 600	3.545,0000	93,310000	1	330.784	0,32
ISHARES USD CORP BON	60.371,0000	5,415000	1,04545	312.697	0,30
ISHARES TREASURY BO	2.769,0000	105,440000	1	291.963	0,28
LYXOR US TRS 1-3Y DR	3.109,0000	93,000000	1	289.137	0,28



DB X TRACKERS DJ STO	1.938,0000	94,550000	1	183.238	0,18
AMUN ETF MSCI PAC EX	257,0000	574,290000	1	147.593	0,14
CSETF ON MSCI PAC EX	685,0000	148,670000	1	101.839	0,10
Totale				77.646.633	75,33
Altri strumenti finanziari				515.231	0,50
Totale strumenti finanziari				78.161.864	75,83

Si attesta che il presente documento è stato approvato dal Consiglio di Amministrazione in data 25 luglio 2022.


L'Amministratore Delegato
Dott. Emilio Claudio Franco