



MEDIOBANCA
SOCIETÀ GESTIONE RISPARMIO

Mediobanca Active Allocation

Relazione semestrale del Fondo al 30 giugno 2023

Relazione degli Amministratori

Commento di Gestione

Mediobanca Active Allocation ha registrato, nel corso del primo semestre del 2023 una performance netta pari a +0,46% per la "Classe M", +0,50% per la "Classe L", +0,74% 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 dell'anno un'esposizione del 20% alla componente neutrale e dell'60% a quella direzionale, con la parte residua del 20% 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 30% circa, per portarla nel corso dei mesi successivi attorno al 50%. Dal punto di vista geografico, la parte più rilevante è stata l'Europa (che da oltre il 15% a gennaio si è poi assestata attorno al 30%) seguita dal Nord America che dall'8% è arrivata sino al 5% 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 in EU e una strategia di "tail risk hedge"; a livello settoriale l'esposizione implicita relativa è stata focalizzata sull'essere lunga finanziari, beni materiali di base e consumi discrezionali. Il comparto corporate è stato completamente escluso dalla esposizione, da una esposizione iniziale del 5% (esclusivamente IG) per passare a 0%. La componente governativa, inizialmente al 15% (equamente distribuita in Europa e a livello internazionale), è stata progressivamente ridotta al 10% alla fine del semestre (5% sulla parte internazionale e 5% su quella europea). La duration complessiva di portafoglio (fatta 100 la componente direzionale) è scesa da 2 anni circa a 10 mesi, con un rendimento a scadenza implicito passato da 140pb a 70pb circa. Dal punto di vista valutario, durante il periodo la posizione è stata sempre corta dollaro, mentre nel corso degli ultimi mesi si è presa una posizione lunga verso yen e sterlina e verso le valute dei Paesi emergenti. Nel corso dell'anno la strategia neutrale è stata equiponderata tra USA e EMU. In USA l'anno è iniziato con posizioni lunghe su industriali, consumi di base, sanità e utilities e corte su tecnologia, finanziari, telecomunicazioni e consumi discrezionali. In Europa lunghe su finanziari, industriali, consumi discrezionali e utilities e corte su consumi di base, tecnologia e comunicazioni e sanità. Nel mese di giugno USA era lunga su beni di consumo, tecnologia e comunicazioni e corta su utilities, energia, finanziari e sanità; in Europa lunga su beni di consumo, sanità e beni materiali di base e corta su energia, comunicazioni, 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

Non si rilevano eventi di particolare importanza avvenuti nel corso del primo semestre del 2023.

Eventi successivi alla chiusura del periodo

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

Evoluzione prevedibile della gestione nel secondo semestre del 2023

Nel corso del 2023 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 obbligazionario (sia governativo che corporate) visto l'interessante livello dei tassi di interesse raggiunto dai principali indici in seguito al forte rialzo dei tassi da parte delle banche centrali per contenere la fiammata inflazionistica. Inoltre, si dovranno continuare a valutare gli utili aziendali e la loro tenuta anche in seguito ad una eventuale compressione dei margini di profitto, anche se la politica monetaria dei principali Paesi sviluppati (USA in primis) sembrerebbe essere quasi arrivata a un momento di pausa.

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 per i riscatti di quote ma anche per all'andamento delle performance dei sottostanti in cui è 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 negativa 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!.



Situazione Patrimoniale



ATTIVITÀ	Situazione al 30/06/2023		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	51.968.344	62,17	56.185.445	59,62
A1. Titoli di debito				
A1.1 titoli di Stato				
A1.2 altri				
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di OICR	51.968.344	62,17	56.185.445	59,62
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	2.961.839	3,54	3.484.653	3,70
B1. Titoli di debito	2.961.839	3,54	3.484.653	3,70
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	1.530.841	1,83	1.337.451	1,42
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	1.398.851	1,67	829.367	0,88
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	41.263	0,05	269.170	0,29
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	90.727	0,11	238.914	0,25
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	26.581.754	31,79	32.506.931	34,49
F1. Liquidità disponibile	26.359.957	31,53	32.266.690	34,24
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	26.904.495	32,18	33.360.886	35,4
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-26.682.698	-31,92	-33.120.645	-35,15
G. ALTRE ATTIVITA'	563.917	0,67	726.073	0,77
G1. Ratei attivi	54.266	0,07	15.983	0,02
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	509.651	0,60	710.090	0,75
TOTALE ATTIVITA'	83.606.695	100	94.240.553	100



PASSIVITA' e NETTO	Situazione al 30/06/2023	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
I. PRONTO CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	100.875	177.210
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	9.649	63.196
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	91.226	114.014
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	4.081	117.336
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	4.081	117.336
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ	126.010	392.526
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	99.167	112.612
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	26.843	279.914
TOTALE PASSIVITÀ	230.966	687.072
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	83.375.729	93.553.481
C Numero delle quote in circolazione	4.052.883,348	4.315.072,464
L Numero delle quote in circolazione	3.540.247,162	3.748.603,471
M Numero delle quote in circolazione	12.675.203,934	14.301.415,489
C Valore complessivo netto	16.828.007	18.217.309
L Valore complessivo netto	14.553.017	15.665.180
M Valore complessivo netto	51.994.705	59.670.992
C Valore unitario delle quote	4,152	4,222
L Valore unitario delle quote	4,111	4,179
M Valore unitario delle quote	4,102	4,172

Movimenti della Classe L nel periodo

Quote emesse	-
Quote rimborsate	208.356,309



Movimenti della Classe C nel periodo

Quote emesse	-
Quote rimborsate	262.189,116

Movimenti della Classe M nel periodo

Quote emesse	-
Quote rimborsate	1.626.211,555

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

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività
DBX MSCI EMU 1D	89.986,00	47,855	1	4.306.279	5,14
LYXOR EMTS 1-3Y ACC	30.846,00	117,94	1	3.637.977	4,34
GOLDMAN SACHS CERT	5.355,00	603,43	1,091	2.961.839	3,54
ISHARES GOVT BOND	20.975,00	137,43	1	2.882.594	3,45
X EUROZONE GOV 1 3 1	17.965,00	160,19	1	2.877.813	3,44
LYXOR FTSE MIB (DR)	212.219,00	12,638	1	2.682.024	3,21
LYXOR MSCI EAST EU E	122.188,00	19,806	1	2.420.056	2,9
AMUNDI ETF EMTS1-3	14.627,00	159,3	1	2.330.081	2,79
LYX ETF CORE EURSTX3	7.846,00	235,7	1	1.849.302	2,21
VANGU USDTRBD USDA	78.861,00	22,77	1	1.795.665	2,15
X MSCI CANADA	24.241,00	64,57	1	1.565.241	1,87
DBX EUR CORPORATE 1C	10.501,00	142,88	1	1.500.383	1,8
LYXOR EUR CORP BOND	10.900,00	136,99	1	1.493.191	1,79
AMUNDI PRI EURO CORP	83.729,00	17,66	1	1.478.654	1,77
ISHARES BC EU CP BD	14.343,00	102,41	1	1.468.867	1,76
AMUNDI ETF GOVT BON	8.237,00	159,29	1	1.312.072	1,57
AMUNDI US TRS BD1-3Y	11.502,00	88,01	1	1.012.291	1,21
ISHARES TREASURY BO	9.998,00	101,23	1	1.012.098	1,21
ISHARES USD TRES BON	6.840,00	141,01	1,091	884.059	1,06
UBSETF MSCI CANADA C	54.995,00	15,312	1	842.083	1,01
LYX EUROMTS 1 3Y IT	7.636,00	100,67	1	768.716	0,92
SPDR BBG 1 3 EURO GO	15.491,00	49,55	1	767.579	0,92
AMUNDI ETF GOVT BOND	2.623,00	230,75	1	605.257	0,72



Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività
DB X-TRACKERS MSCI J	9.227,00	64,52	1	595.326	0,71
UBSETF MSCI JAPAN JP	31.479,00	18,886	1	594.512	0,71
VANG FTSE JPN USDA	22.422,00	26,485	1	593.847	0,71
ISHARES MSCI JAPAN U	3.718,00	174,16	1,091	593.517	0,71
CSETF ON MSCI PAC EX	3.864,00	150,71	1	582.343	0,7
AMUN ETF MSCI PAC EX	1.001,00	580,61	1	581.191	0,7
DB X-TRACKERS MSCI P	9.425,00	61,61	1	580.674	0,7
HSBC MSCI PACIFIC EX	47.786,00	12,06	1	576.299	0,69
AMUNDI EUR HY LIQ BD	2.350,00	222,89	1	523.792	0,63
LYX ETF IBOXX EUX LQ	4.616,00	113,04	1	521.793	0,62
ISHARES MARKIT IBOXX	5.646,00	90,81	1	512.713	0,61
ISHARES EURO GOVT	2.734,00	180,5	1	493.487	0,59
DBX HY 1 3 EUR	57.149,00	8,615	1	492.339	0,59
VANG EURGVBD EURA	19.179,00	22,419	1	429.974	0,51
AMUNDI ETF GOVT BOND	1.946,00	184,66	1	359.348	0,43
SPDR S+P 500 ETF	870	443,3	1,091	353.502	0,42
X MSCI USA UCITS ETF	3.045,00	116,02	1	353.281	0,42
VANG S+P500 USDA	4.643,00	75,98	1	352.775	0,42
LYX ETF S+P 500	1.239,00	284,66	1	352.694	0,42
ISHARES S&P 500	832	423,82	1	352.618	0,42
VANG EURGVBD EURA	13.235,00	22,405	1	296.530	0,36
ISHARES STOXX	5.795,00	45,865	1	265.788	0,32
AMUNDI MSCI EMERG MA	54.768,00	4,4068	1	241.352	0,29
SOURCE MSCI EMERGING	5.669,00	42,54	1	241.159	0,29
VANG FTSE EM USDA	4.849,00	49,57	1	240.365	0,29
DBX MSCI EMERGING MK	5.200,00	46,218	1	240.334	0,29
HSBC MSCI EMERGING M	26.119,00	9,191	1	240.060	0,29
Totale				54.015.734	64,61
Altri strumenti finanziari				914.449	1,09
Totale strumenti finanziari				54.930.183	65,71



MEDIOBANCA
SOCIETÀ GESTIONE RISPARMIO

Si attesta che il presente documento è stato approvato dal Consiglio di Amministrazione in data 25 luglio 2023.


L'Amministratore Delegato

Dott. Emilio Claudio Franco