



MEDIOBANCA
SOCIETÀ GESTIONE RISPARMIO

Mediobanca AllianceBernstein American Growth Portfolio

Relazione semestrale del Fondo al 30 giugno 2025



Relazione degli Amministratori

Commento di Gestione

Mediobanca Alliance Bernstein American Growth Portfolio, Fondo mobiliare aperto armonizzato di diritto italiano specializzato sui mercati azionari USA, a gestione attiva, che si propone di offrire una crescita del capitale a lungo termine.

Il Fondo ha l'obiettivo di investire, nei limiti previsti dalla normativa vigente, in un ampio ma concentrato numero di emittenti (circa 50 – 70 società USA large-cap) che presentano superiori prospettive di crescita della propria attività e del proprio business. La strategia si basa su uno stile di gestione attivo incentrato sulla ricerca e analisi fondamentale.

Il Fondo prevede una progressiva allocazione alla componente azionaria che dal 25% iniziale, nel corso dei primi 18 mesi, arriverà fino al 100%. Durante i primi 18 mesi di vita del Fondo, la componente non investita in strumenti azionari sarà investita in strumenti del mercato obbligazionario governativo europeo. Per il Fondo, in considerazione del graduale investimento dopo il lancio e nei successivi 18 mesi, non viene individuato un benchmark di riferimento.

Le scelte di investimento di Mediobanca Alliance Bernstein American Growth Portfolio sono delegate a Alliance Bernstein Europe Limited (Ireland).

Il Fondo ha iniziato la sua attività il 3 febbraio 2025 con la prima sottoscrizione della classe IE, la classe K e della classe "N". Al 30.06.2025 la classe IE è valorizzata 4,938 euro, la classe K è valorizzata a 4,923 euro e la classe N è valorizzata a 4,916 euro, registrando dal lancio a fine semestre performance rispettivamente di -1,24%, -1,34% e -1,48%.

Le performance lievemente negative in termini assoluti, a fronte di mercati azionari USA positivi nel 1 semestre 2025, derivano essenzialmente dalla forte svalutazione del Dollaro USA.

A livello settoriale i contributi negativi sono derivati dai settori TECNOLOGIA, HEALTH CARE, COMMUNICATION SERVICES, CONSUMER DISCRETIONARY FINANCIALS e CONSUMER STAPLES.

A livello di singole posizioni l'impatto negativo maggiore è derivato da NVIDIA CORP, MICROSOFT CORP, AMAZON.COM INC, META PLATFORMS INC, VISA INC, NETFLIX INC, BROADCOM INC, ALPHABET INC, COSTCO WHOLESALE CORP e MONSTER BEV CORP.

Dopo il lancio del 3 febbraio 2025 e la fase di raccolta iniziale il Fondo ha iniziato l'attività di investimento in singole aziende quotate, ma mantiene sempre una quota elevata di strumenti obbligazionari governativi europei e cash. Alla fine del primo semestre 2025 la quota di liquidità detenuta è pari al 2% ca. del NAV, la quota investita in strumenti obbligazionari europei è pari al 58%, mentre la quota investita direttamente in azioni è pari al 40% ca. Nel semestre il Fondo non ha fatto utilizzo di strumenti derivati.

Due eventi hanno profondamente influenzato i mercati finanziari nella prima metà del 2025: l'insediamento di Donald Trump alla Casa Bianca come 47° Presidente degli Stati Uniti, e l'annuncio di un cambio di rotta nella politica fiscale tedesca, in seguito alla nomina di Friedrich Merz a Cancelliere. Questi sviluppi hanno innescato un repricing degli asset globali, articolato in due fasi distinte. Nel primo trimestre, i mercati hanno reagito con un netto aumento dell'avversione al rischio. Il rapido dispiegarsi, tramite ordini esecutivi, dell'agenda annunciata da Trump in campagna elettorale — centrata su politiche commerciali non convenzionali e una riorganizzazione radicale dell'amministrazione pubblica — ha generato incertezza, amplificata da dati macroeconomici deludenti, soprattutto negli Stati Uniti. Ne è derivata una penalizzazione dell'azionario americano e una corsa verso asset rifugio come oro e Treasury. In controtendenza, l'Europa ha beneficiato di una rotazione geografica degli investimenti, sostenuta dal miglioramento degli utili societari e da un inatteso shock fiscale in Germania. Nel secondo trimestre, il sentiment si è progressivamente ricomposto. Il rinvio dei dazi americani e la resilienza del ciclo economico globale hanno alimentato un deciso rimbalzo dell'equity internazionale. La normalizzazione della volatilità ha sostenuto anche il comparto obbligazionario, sia governativo che corporate. Sul fronte valutario, il dollaro ha continuato a perdere terreno a favore dell'euro, delineando un primo semestre segnato da un indebolimento marcato della valuta statunitense.

Più in particolare i mercati azionari hanno vissuto una forte dicotomia tra la debolezza del primo trimestre e il recupero del secondo. L'inizio d'anno è stato segnato da vendite diffuse, soprattutto negli Stati Uniti, dove l'S&P 500 ha vissuto il peggior trimestre dal 2022. Il contesto macro fragile, le incertezze politiche e l'annuncio di dazi unilaterali hanno penalizzato in



particolare il comparto tech e i Magnifici 7, temporaneamente in bear market. Al contrario, l'Europa ha beneficiato di una rotazione geografica favorita da utili in miglioramento e dallo shock fiscale tedesco, registrando la maggiore sovraperformance sugli USA da oltre un decennio. Tra gli emergenti, la Cina si è distinta grazie alla stabilizzazione macro e al supporto del tema AI (DeepSeek), mentre India e Messico hanno sofferto dinamiche idiosincratiche. Nel secondo trimestre, dopo un sell-off iniziale legato al "Liberation Day", il rinvio dei dazi ha innescato un rimbalzo violento dell'azionario globale, con l'S&P 500 che ha messo a segno una delle migliori performance mensili degli ultimi anni. La tenuta del ciclo e il ridimensionamento dei timori legati alla guerra commerciale hanno sostenuto i mercati, con un allargamento della partecipazione a small cap e settori ciclici. L'Europa ha mantenuto un buon momentum, favorita da revisioni al rialzo sulla crescita e da un posizionamento ancora scarico degli investitori esteri. Anche gli emergenti hanno brillato nel trimestre, chiudendo un primo semestre costruttivo ma ancora sensibile a fattori geopolitici e fiscali.

Al 30.06.2025 il Fondo ha un patrimonio complessivo di 147.559.998 Euro. Trattandosi di un Fondo lanciato da pochi mesi l'evoluzione delle quote e del patrimonio è dipesa essenzialmente da una lieve performance negativa degli investimenti e dalle nuove sottoscrizioni.

Eventi di particolare importanza verificatisi nell'esercizio

Non vi sono da segnalare eventi particolari verificatisi nel semestre.

Eventi successivi alla chiusura del periodo

Non si segnalano eventi di particolare importanza successivi alla chiusura del semestre

Evoluzione prevedibile della gestione nel secondo semestre 2025

Nella seconda parte del 2025 il Fondo continuerà il suo processo di investimento attualmente in atto mantenendo la medesima filosofia adottata sino ad oggi. La quota di investimenti azionari verrà gradualmente aumentata nel secondo semestre 2025 dall'attuale 40% fino al 70% ca.

In un contesto macro ancora segnato da elevata, seppur in diminuzione, incertezza politica, commerciale e geopolitica, legata in gran parte all'imprevedibilità delle politiche dell'amministrazione USA, riteniamo che il quadro complessivo per il secondo semestre 2025 resti favorevole agli asset rischiosi, sostenuti da una crescita economica resiliente, politiche monetarie ancora accomodanti e dalla persistente forza del tema tecnologia, in particolare legata all'intelligenza artificiale.

Sull'azionario globale la view resta costruttiva, con preferenza tattica per Europa ed emergenti rispetto agli Stati Uniti. Negli USA restiamo strutturalmente positivi, ma più cauti nel breve: preferiamo il settore tecnologico, mentre rimaniamo prudenti sulle small cap. In Europa, lo stimolo fiscale, la disinflazione e le valutazioni interessanti rafforzano una view positiva, pur monitorando rischi geopolitici e commerciali. UK resta neutrale, penalizzato dalla bassa esposizione al tech e sostenuto solo in parte dall'elevato dividend yield. In Giappone la view strutturale resta favorevole, ma manteniamo un approccio tatticamente neutrale per via dell'incertezza su yen e rendimenti. Positivi sugli emergenti, con focus su Cina e AI, sostenuti da politiche accomodanti, dollaro debole e valutazioni attraenti.

I rischi per lo scenario globale restano elevati: la frammentazione del commercio e i dazi di ritorsione minacciano le catene di approvvigionamento e i flussi di investimento, mentre il rischio di stagflazione – con crescita in rallentamento e inflazione persistente – potrebbe mettere in difficoltà le banche centrali; le tensioni geopolitiche in Medio Oriente, Taiwan e Ucraina continuano a pesare sui mercati energetici e sul sentiment degli investitori, e la sostenibilità fiscale degli Stati Uniti è sotto osservazione, con deficit in aumento e proiezioni di debito a lungo termine che spingono al rialzo i premi di rischio sui Treasury.

Canali di Collocamento

Il collocamento delle quote del Fondo viene effettuato dalla Società di Gestione che opera esclusivamente presso la propria sede sociale, nonché attraverso la rete distributiva di Mediobanca, Allfunds Bank e Online Sim.



MEDIOBANCA
SOCIETÀ GESTIONE RISPARMIO

Situazione Patrimoniale



ATTIVITÀ	Situazione al 30/06/2025		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	144.652.680	97,64		
A1. Titoli di debito	85.745.862	57,88		
A1.1 titoli di Stato	85.745.862	57,88		
A1.2 altri				
A2. Titoli di capitale	58.906.818	39,76		
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 DI LIQUIDITA'	2.433.962	1,64		
F1. Liquidità disponibile	2.433.962	1,64		
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITA'	1.071.403	0,72		
G1. Ratei attivi	1.062.723	0,71		
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	8.680	0,01		
TOTALE ATTIVITA'	148.158.045	100,00		



PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/06/2025	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	4	
I. PRONTI 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	91.156	
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	91.156	
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ'	506.887	
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	506.819	
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	68	
TOTALE PASSIVITÀ'	598.047	
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	147.559.998	
IE Numero delle quote in circolazione	2.055.234,107	
K Numero delle quote in circolazione	6.259.488,135	
N Numero delle quote in circolazione	21.681.147,412	
IE Valore complessivo netto della classe	10.148.686	
K Valore complessivo netto della classe	30.816.926	
N Valore complessivo netto della classe	106.594.386	
IE Valore unitario delle quote	4,938	
K Valore unitario delle quote	4,923	
N Valore unitario delle quote	4,916	



Movimenti delle quote nell'esercizio - Classe IE	
Quote emesse	2.055.278,717
Quote rimborsate	44,610

Movimenti delle quote nell'esercizio - Classe K	
Quote emesse	6.576.753,836
Quote rimborsate	317.265,701

Movimenti delle quote nell'esercizio - Classe N	
Quote emesse	22.444.318,484
Quote rimborsate	763.171,072



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

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
SGLT ZC 03/26	8.967.000,0000000	98,706000	1	8.790.058	5,94
BOTS ZC 07/25	8.432.000,0000000	99,841000	1	8.330.712	5,62
BGTB ZC 07/25	8.003.316,0000000	99,956000	1	7.742.785	5,23
BTF ZC 11/25	7.556.655,0000000	99,249000	1	7.499.905	5,06
BGTB ZC 08/25	6.111.625,0000000	99,766000	1	6.041.306	4,08
DTB ZC 08/25	5.288.341,0000000	99,695000	1	5.233.541	3,53
BOTS ZC 03/26	5.111.000,0000000	98,658000	1	5.007.698	3,38
SGLT ZC 09/25	5.074.000,0000000	99,650000	1	4.936.180	3,33
NVIDIA CORP	34.363,0000000	157,990000	1,173849	4.624.963	3,12
BTF ZC 12/25	4.651.208,0000000	99,175000	1	4.612.836	3,11
MICROSOFT CORP	10.312,0000000	497,410000	1,173849	4.369.634	2,95
BTF ZC 08/25	4.000.879,0000000	99,771000	1	3.991.717	2,69
SGLT ZC 07/25	3.765.000,0000000	99,989000	1	3.641.818	2,46
AMAZON.COM INC	19.247,0000000	219,390000	1,173849	3.597.224	2,43
META PLATFORMS INC	5.352,0000000	738,090000	1,173849	3.365.217	2,27
BTF ZC 07/25	3.280.745,0000000	99,886000	1	3.277.005	2,21
NETFLIX INC	2.823,0000000	1339,130000	1,173849	3.220.485	2,17
VISA INC CLASS A SHA	9.606,0000000	355,050000	1,173849	2.905.492	1,96
BROADCOM INC	11.916,0000000	275,650000	1,173849	2.798.183	1,89
BUBILL ZC 01/26	2.710.000,0000000	99,024000	1	2.654.246	1,79
BOTS ZC 09/25	2.695.000,0000000	99,610000	1	2.623.669	1,77
ALPHABET INC CL C	13.784,0000000	177,390000	1,173849	2.083.013	1,41
BOTS ZC 07/25	1.745.000,0000000	99,936000	1	1.686.368	1,14
BGTB ZC 01/26	1.532.176,0000000	98,949000	1	1.499.369	1,01
BUBILL ZC 09/25	1.520.589,0000000	99,616000	1	1.483.476	1,00
TEXAS INSTRUMENTS IN	7.970,0000000	207,620000	1,173849	1.409.662	0,95
MONSTER BEVERAGE COR	25.672,0000000	62,640000	1,173849	1.369.932	0,93
CBOE HOLDINGS	6.630,0000000	233,210000	1,173849	1.317.190	0,89
ELI LILLY + CO	1.873,0000000	779,530000	1,173849	1.243.822	0,84
COSTCO WHOLESALE COR	1.463,0000000	989,940000	1,173849	1.233.789	0,83
BGTB ZC 02/26	1.255.000,0000000	98,800000	1	1.229.567	0,83
HOME DEPOT INC	3.875,0000000	366,640000	1,173849	1.210.317	0,82
STRYKER CORP	3.557,0000000	395,630000	1,173849	1.198.839	0,81
BGTB ZC 10/25	1.164.509,0000000	99,429000	1	1.151.722	0,78
CHIPOTLE MEXICAN GRI	23.101,0000000	56,150000	1,173849	1.105.015	0,75
APPLIED MATERIALS IN	7.022,0000000	183,070000	1,173849	1.095.130	0,74



Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
PROGRESSIVE CORP	4.619,0000000	266,860000	1,173849	1.050.072	0,71
VEEVA SYSTEMS INC CL	4.165,0000000	287,980000	1,173849	1.021.798	0,69
VERISK ANALYTICS INC	3.821,0000000	311,500000	1,173849	1.013.964	0,68
INTUITIVE SURGICAL I	2.140,0000000	543,410000	1,173849	990.670	0,67
TAIWAN SEMICONDUCTOR	5.077,0000000	226,490000	1,173849	979.589	0,66
VERTEX PHARMACEUTICA	2.388,0000000	445,200000	1,173849	905.685	0,61
MCKESSON CORP	1.421,0000000	732,780000	1,173849	887.065	0,60
BGTB ZC 11/25	865.476,0000000	99,283000	1	845.853	0,57
BGTB ZC 09/25	851.639,0000000	99,620000	1	829.482	0,56
OTIS WORLDWIDE CORP	9.811,0000000	99,020000	1,173849	827.606	0,56
UNITEDHEALTH GROUP I	3.033,0000000	311,970000	1,173849	806.070	0,54
SHERWIN-WILLIAMS CO	2.697,0000000	343,360000	1,173849	788.893	0,53
QUALCOMM INC	5.625,0000000	159,260000	1,173849	763.162	0,52
COPART INC	17.748,0000000	49,070000	1,173849	741.913	0,50
Totale				132.033.707	89,12
Altri strumenti finanziari				12.618.973	8,52
Totale strumenti finanziari				144.652.680	97,64

Si attesta che il presente documento è stato approvato dal Consiglio di Amministrazione in data 24 luglio 2025.

L'Amministratore Delegato
Dott. Emilio Claudio Franco