



MEDIOBANCA
SOCIETÀ GESTIONE RISPARMIO

Mediobanca Defensive Allocation

Relazione semestrale del Fondo
al 30 giugno 2022



Relazione degli Amministratori

Mediobanca Defensive Allocation ha registrato, nel corso del primo semestre del 2022 una performance pari a -8,20% per la “Classe M”, -8,18% per la “Classe L”, -7,95% per la “Classe C”, -7,98% per la “Classe CA”.

Mediobanca Defensive 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. Inoltre, sulla base di indicatori di volatilità, riduce l’esposizione a queste due strategie a favore, nel caso in cui la volatilità salga, di un portafoglio difensivo costituito da obbligazioni governative e corporate dell’Area Euro a duration complessiva ridotta.

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 longshort 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 primo semestre del 2022 una esposizione alla strategia attiva (ossia direzionale e neutrale, con un peso marginale fisso del 10% su un portafoglio difensivo obbligazionario europeo) inizialmente del 60% per poi a giugno passare al 35%. Tale strategia attiva ha avuto nel corso dell’anno 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 0,15 per la classe C e 0,125 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 Defensive Allocation si è modificato nel corso del periodo di riferimento soprattutto in base 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 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 collocato a finestra. Il collocamento si è aperto il 14 aprile 2020 e si è chiuso il 20 giugno 2020 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	20.579.301	84,81	17.270.878	60,60
A1. Titoli di debito				
A1.1 titoli di Stato				
A1.2 altri				
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di OICR	20.579.301	84,81	17.270.878	60,60
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	895.130	3,69		
B1. Titoli di debito	895.130	3,69		
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	200.577	0,83	369.936	1,30
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	95.888	0,40	303.624	1,07
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati			19.882	0,07
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	104.689	0,43	46.430	0,16
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA LIQUIDITÀ	2.170.964	8,95	10.407.372	36,51
F1. Liquidità disponibile	2.199.328	9,07	10.391.401	36,46
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	5.425.643	22,36	3.595.239	12,61
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-5.454.007	-22,48	-3.579.268	-12,56
G. ALTRE ATTIVITÀ	416.813	1,72	454.206	1,59
G1. Ratei attivi	123	0,00		
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	416.690	1,72	454.206	1,59
TOTALE ATTIVITÀ	24.262.785	100,00	28.502.392	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	51.191	62.688
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		6.904
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	51.191	55.784
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI		4
M1. Rimborsi richiesti e non regolati		4
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ	38.955	57.962
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	24.994	43.423
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	13.961	14.539
TOTALE PASSIVITÀ	90.146	120.654
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	24.172.639	28.381.738
Numero delle quote in circolazione della Classe CA	385.978,504	429.774,145
Numero delle quote in circolazione della Classe C	1.132.091,425	1.231.528,605
Numero delle quote in circolazione della Classe L	979.558,140	1.024.749,718
Numero delle quote in circolazione della Classe M	2.800.025,100	2.887.353,844
Valore complessivo netto della Classe CA	1.828.944	2.212.976
Valore complessivo netto della Classe C	5.165.281	6.295.739
Valore complessivo netto della Classe L	4.451.607	5.204.926
Valore complessivo netto della Classe M	12.726.807	14.668.097
Valore unitario delle quote della Classe CA	4,738	5,149
Valore unitario delle quote della Classe C	4,563	5,112
Valore unitario delle quote della Classe L	4,545	5,079
Valore unitario delle quote della Classe M	4,545	5,080

Movimenti della Classe CA nel periodo	
Quote emesse	-
Quote rimborsate	43.795,641

Movimenti della Classe C nel periodo	
Quote emesse	-
Quote rimborsate	99.437,180

Movimenti della Classe L nel periodo	
Quote emesse	-
Quote rimborsate	45.191,578

Movimenti della Classe M nel periodo	
Quote emesse	-
Quote rimborsate	87.328,744



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

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
LYXOR EMTS 1-3Y ACC	19.000,0000	120,680000	1	2.292.919	9,44
X EUROZONE GOV 1 3 1	14.000,0000	163,430000	1	2.288.020	9,42
ISHARES GOVT BOND	16.000,0000	139,800000	1	2.236.800	9,21
AMUNDI ETF EMTS1-3	10.030,0000	162,860000	1	1.633.486	6,72
DBX EUR CORPORATE 1C	8.000,0000	142,460000	1	1.139.680	4,70
ISHARES BC EU CP BD	11.000,0000	103,130000	1	1.134.430	4,68
AMUNDI PRI EURO CORP	63.000,0000	17,890000	1	1.127.070	4,65
LYXOR EUR CORP BOND	8.000,0000	136,820000	1	1.094.560	4,51
GOLDMAN SACHS CERT	1.261,0000	742,120000	1,04545	895.130	3,69
AMUNDI ETF GOVT BON	3.970,0000	162,890000	1	646.673	2,67
ISHARES GLOBAL GOV B	117.695,0000	4,642500	1,04545	522.645	2,15
X GLOBAL GOV BOND	2.206,0000	234,970000	1	518.344	2,14
VANGU USDRBD USDA	19.687,0000	24,325000	1	478.886	1,97
DBX HY 1 3 EUR	44.000,0000	8,558000	1	376.552	1,55
LYX ETF SMART CASH	3.828,0000	97,724000	1	374.087	1,54
ISHARES EB REXX MONE	5.096,0000	73,200000	1	373.027	1,54
AMUNDI EUR HY LIQ BD	1.700,0000	207,220000	1	352.274	1,45
ISHARES MARKIT IBOXX	4.000,0000	86,580000	1	346.320	1,43
LYX ETF IBOXX EUX LQ	3.000,0000	103,520000	1	310.560	1,28
DBX MSCI EMU 1D	7.201,0000	39,435000	1	283.971	1,17
X MSCI CANADA	4.145,0000	63,860000	1	264.700	1,09
AMUNDI ETF GOVT BOND	1.041,0000	242,300000	1	252.234	1,04
ISHARES USD TRES BON	1.684,0000	145,470000	1,04545	234.322	0,97
ISHARES EURO GOVT	974,0000	203,130000	1	197.849	0,82
DB X-TR II EONIA	1.403,0000	134,718400	1	189.010	0,78
VANG EURGVBD EURA	8.010,0000	23,505000	1	188.275	0,78
ISHARES STOXX	4.172,0000	40,400000	1	168.549	0,70
SPDR BBG EM LCL BD A	6.182,0000	26,377000	1	163.063	0,67
AMUNDI ETF GOVT BOND	811,0000	191,660000	1	155.436	0,64
UBSETF MSCI CANADA C	9.371,0000	14,992000	1	140.490	0,58
LYX ETF CORE EURSTX3	659,0000	189,500000	1	124.881	0,52
VANG EURGVBD EURA	5.176,0000	23,527000	1	121.776	0,50
DB X-TRACK MSCI EUTR	1.798,0000	67,390000	1	121.167	0,50
ISHARES IBOXX INVEST	670,0000	110,030000	1,04545	70.515	0,29
X USD CORPORATE BOND	1.087,0000	53,812000	1,04545	55.951	0,23
SPDR S+P 500 ETF	141,0000	377,390000	1,04545	50.899	0,21
ISHARES S&P 500	137,0000	371,270000	1	50.864	0,21
AMUNDI ETF GOVT BOND	230,0000	220,960000	1	50.821	0,21
AMUN ETF GOV BD	188,0000	260,480000	1	48.970	0,20
VANG S+P500 USDA	692,0000	66,530000	1	46.039	0,19
X MSCI USA UCITS ETF	450,0000	101,790000	1	45.806	0,19
LYX ETF S+P 500	176,0000	248,780000	1	43.785	0,18
LYXOR FTSE MIB (DR)	4.013,0000	9,125000	1	36.619	0,15
DOW JONES STOXX 600	370,0000	93,310000	1	34.525	0,14
ISHARES USD CORP BON	6.303,0000	5,415000	1,04545	32.647	0,14
ISHARES TREASURY BO	289,0000	105,440000	1	30.472	0,13



LYXOR US TRS 1-3Y DR	325,0000	93,000000	1	30.225	0,13
DB X TRACKERS DJ STO	202,0000	94,550000	1	19.099	0,08
AMUN ETF MSCI PAC EX	27,0000	574,290000	1	15.506	0,06
CSETF ON MSCI PAC EX	72,0000	148,670000	1	10.704	0,04
Totale				21.420.633	88,28
Altri strumenti finanziari				53.798	0,22
Totale strumenti finanziari				21.474.431	88,50

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