



MEDIOBANCA  
SOCIETÀ GESTIONE RISPARMIO

---

# Mediobanca Defensive Allocation

Relazione semestrale del Fondo al 30 giugno 2023

# Relazione degli Amministratori

## Commento di Gestione

Mediobanca Defensive Allocation ha registrato, nel corso del primo semestre del 2023 una performance netta pari a +0,24% per la "Classe M", +0,24% per la "Classe L", +0,49% per la "Classe C", +0,48% per la "Classe A".

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 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 primo semestre del 2023 una esposizione alla strategia attiva (ossia direzionale e neutrale, con un peso marginale fisso del 10% su un portafoglio difensivo obbligazionario europeo) inizialmente del 50% per poi a febbraio passare al 65% e a maggio all'80%. Tale strategia attiva 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 dell'Area 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 Defensive Allocation si è modificato nel corso del periodo di riferimento oltre che per i riscatti anche per l'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 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!.



## Situazione Patrimoniale

---



ATTIVITA'	Situazione al 30/06/2023		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>	<b>14.058.604</b>	<b>64,02</b>	<b>19.071.725</b>	<b>83,35</b>
A1. Titoli di debito				
A1.1 titoli di Stato				
A1.2 altri				
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di OICR	14.058.604	64,02	19.071.725	83,35
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>	<b>697.456</b>	<b>3,18</b>	<b>820.569</b>	<b>3,59</b>
B1. Titoli di debito	697.456	3,18	820.569	3,59
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
<b>C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>	<b>272.625</b>	<b>1,24</b>	<b>161.987</b>	<b>0,71</b>
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	235.221	1,07	30.734	0,13
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	10.252	0,05	65.834	0,29
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	27.152	0,12	65.419	0,29
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
D1. A vista				
D2. Altri				
<b>E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>				
<b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'</b>	<b>6.817.070</b>	<b>31,04</b>	<b>2.687.932</b>	<b>11,75</b>
F1. Liquidità disponibile	6.782.758	30,88	2.630.386	11,5
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	4.806.500	21,89	4.473.938	19,55
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-4.772.188	-21,73	-4.416.392	-19,3
<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>	<b>114.727</b>	<b>0,52</b>	<b>137.526</b>	<b>0,60</b>
G1. Ratei attivi	9.706	0,04	2.670	0,01
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	105.021	0,48	134.856	0,59
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>21.960.482</b>	<b>100,00</b>	<b>22.879.739</b>	<b>100,00</b>



PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 30/06/2023	Situazione a fine esercizio esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>		
<b>I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>		
<b>L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>	<b>23.560</b>	<b>63.800</b>
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	2.605	15.644
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	20.955	48.156
<b>M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>		<b>4.990</b>
M1. Rimborsi richiesti e non regolati		4.990
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
<b>N. ALTRE PASSIVITA'</b>	<b>42.715</b>	<b>37.324</b>
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	21.600	22.762
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	21.115	14.562
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>66.275</b>	<b>106.114</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>21.894.207</b>	<b>22.773.625</b>
<b>CA Numero delle quote in circolazione</b>	<b>385.978,504</b>	<b>385.978,504</b>
<b>C Numero delle quote in circolazione</b>	<b>1.038.012,821</b>	<b>1.075.259,936</b>
<b>L Numero delle quote in circolazione</b>	<b>906.670,998</b>	<b>949.048,817</b>
<b>M Numero delle quote in circolazione</b>	<b>2.657.826,207</b>	<b>2.723.513,567</b>
<b>CA Valore complessivo netto</b>	<b>1.789.554</b>	<b>1.780.997</b>
<b>C Valore complessivo netto</b>	<b>4.557.076</b>	<b>4.778.154</b>
<b>L Valore complessivo netto</b>	<b>3.955.228</b>	<b>4.190.014</b>
<b>M Valore complessivo netto</b>	<b>11.592.349</b>	<b>12.024.460</b>
<b>CA Valore unitario delle quote</b>	<b>4,636</b>	<b>4,614</b>
<b>C Valore unitario delle quote</b>	<b>4,390</b>	<b>4,444</b>
<b>L Valore unitario delle quote</b>	<b>4,362</b>	<b>4,415</b>
<b>M Valore unitario delle quote</b>	<b>4,362</b>	<b>4,415</b>



Movimenti della Classe L nel periodo

Quote emesse	-
Quote rimborsate	42.377,819

Movimenti della Classe CA nel periodo

Quote emesse	-
Quote rimborsate	-

Movimenti della Classe C nel periodo

Quote emesse	-
Quote rimborsate	37.247,115

Movimenti della Classe M nel periodo

Quote emesse	-
Quote rimborsate	65.687,360

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	10.904,0000000	117,940000	1	1.286.012	5,85
AMUNDI ETF EMTS1-3	7.212,0000000	159,300000	1	1.148.872	5,22
ISHARES GOVT BOND	8.258,0000000	137,430000	1	1.134.897	5,17
X EUROZONE GOV 1 3 1	7.084,0000000	160,190000	1	1.134.786	5,17
DBX MSCI EMU 1D	17.747,0000000	47,855000	1	849.283	3,86
GOLDMAN SACHS CERT	1.261,0000000	603,430000	1,091	697.456	3,18
AMUNDI PRI EURO CORP	32.413,0000000	17,660000	1	572.414	2,61
LYXOR EUR CORP BOND	4.176,0000000	136,990000	1	572.070	2,61
DBX EUR CORPORATE 1C	4.003,0000000	142,880000	1	571.949	2,60
ISHARES BC EU CP BD	5.561,0000000	102,410000	1	569.502	2,59
LYXOR FTSE MIB (DR)	41.558,0000000	12,638000	1	525.210	2,39
LYXOR MSCI EAST EU E	24.306,0000000	19,806000	1	481.405	2,19
LYX ETF CORE EURSTX3	1.547,0000000	235,700000	1	364.628	1,66
VANGU USDTRBD USDA	15.741,0000000	22,770000	1	358.423	1,63
X MSCI CANADA	4.867,0000000	64,570000	1	314.262	1,43
AMUNDI US TRS BD1-3Y	2.294,0000000	88,010000	1	201.895	0,92
ISHARES TREASURY BO	1.994,0000000	101,230000	1	201.853	0,92



Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
AMUNDI EUR HY LIQ BD	856,0000000	222,890000	1	190.794	0,87
DBX HY 1 3 EUR	22.138,0000000	8,615000	1	190.719	0,87
ISHARES MARKIT IBOXX	2.100,0000000	90,810000	1	190.701	0,87
LYX ETF IBOXX EUX LQ	1.679,0000000	113,040000	1	189.794	0,86
ISHARES USD TRES BON	1.364,0000000	141,010000	1,091	176.295	0,80
UBSETF MSCI CANADA C	11.044,0000000	15,312000	1	169.106	0,77
LYX EUROMTS 1 3Y IT	1.513,0000000	100,670000	1	152.314	0,69
SPDR BBG 1 3 EURO GO	3.072,0000000	49,550000	1	152.218	0,69
AMUNDI ETF GOVT BON	867,0000000	159,290000	1	138.104	0,63
DB X-TRACKERS MSCI J	1.907,0000000	64,520000	1	123.040	0,56
UBSETF MSCI JAPAN JP	6.507,0000000	18,886000	1	122.891	0,56
VANG FTSE JPN USDA	4.635,0000000	26,485000	1	122.758	0,56
ISHARES MSCI JAPAN U	768,0000000	174,160000	1,091	122.598	0,56
AMUNDI ETF GOVT BOND	522,0000000	230,750000	1	120.452	0,55
CSETF ON MSCI PAC EX	774,0000000	150,710000	1	116.650	0,53
DB X-TRACKERS MSCI P	1.888,0000000	61,610000	1	116.320	0,53
HSBC MSCI PACIFIC EX	9.634,0000000	12,060000	1	116.186	0,53
AMUN ETF MSCI PAC EX	200,0000000	580,610000	1	116.122	0,53
VANG EURGVBD EURA	5.176,0000000	22,419000	1	116.041	0,53
ISHARES EURO GOVT	545,0000000	180,500000	1	98.373	0,45
SPDR S+P 500 ETF	182,0000000	443,300000	1,091	73.951	0,34
X MSCI USA UCITS ETF	636,0000000	116,020000	1	73.789	0,34
LYX ETF S+P 500	259,0000000	284,660000	1	73.727	0,34
VANG S+P500 USDA	970,0000000	75,980000	1	73.701	0,34
ISHARES S&P 500	173,0000000	423,820000	1	73.321	0,33
AMUNDI ETF GOVT BOND	387,0000000	184,660000	1	71.463	0,33
ISHARES STOXX	1.159,0000000	45,865000	1	53.158	0,24
AMUNDI MSCI EMERG MA	10.921,0000000	4,406800	1	48.127	0,22
SOURCE MSCI EMERGING	1.130,0000000	42,540000	1	48.070	0,22
VANG FTSE EM USDA	967,0000000	49,570000	1	47.934	0,22
DBX MSCI EMERGING MK	1.036,0000000	46,218000	1	47.882	0,22
HSBC MSCI EMERGING M	5.209,0000000	9,191000	1	47.876	0,22
DB X-TRACK MSCI EUTR	476,0000000	78,870000	1	37.542	0,17
<b>Totale</b>				<b>14.596.934</b>	<b>66,47</b>



Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
Altri strumenti finanziari				159.126	0,73
<b>Totale strumenti finanziari</b>				<b>14.756.060</b>	<b>67,20</b>

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