



MEDIOBANCA
SOCIETÀ GESTIONE RISPARMIO

Mediobanca Defensive Allocation

Relazione semestrale del Fondo al 28 giugno 2024



Relazione degli Amministratori

Commento di Gestione

Mediobanca Defensive Allocation ha registrato, nel corso del primo semestre del 2024 una performance netta pari a +2,57 % per la classe M, +2,59% per la classe L, +2,84% per la classe C e +2,85% 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) con l'obiettivo di creare valore indipendentemente dalla dinamica rialzista o ribassista dei mercati finanziari.

Il portafoglio ha avuto nel corso del semestre una esposizione alla strategia attiva (ossia direzionale e neutrale) in media del 70% (con una esposizione del 20% alla componente neutrale e del 50% a quella direzionale), con la parte residuale del 30% 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). Nel mese di giugno l'allocazione alla strategia direzionale è aumentata all'80%, con la parte residuale investita nel portafoglio difensivo che è stata ridotta al 20%.

La componente preponderante (ossia quella direzionale), ha avuto nel corso di questi primi sei mesi un'esposizione totale al comparto azionario inizialmente attorno al 50% circa, per ridurla nel corso dei mesi successivi attorno al 40%. Dal punto di vista geografico, l'esposizione è stata prevalentemente orientata su Europa e Nord America; con una preferenza nel primo trimestre marcata per l'azionario americano, marginale l'investimento nei Paesi emergenti.

Nel corso del semestre sono state implementate posizioni tattiche di posizionamento sul mercato azionario usa ed europeo, su temi come le "French International Stocks" e "IA Power & Infrastructure", e una strategia di "tail risk hedge".

Il comparto corporate IG è stato completamente escluso dalla esposizione, mentre la componente HY è stata progressivamente ridotta nel corso del semestre. La componente governativa, inizialmente al 9% (equamente distribuita in Europa e a livello internazionale), è stata progressivamente aumentata fino a quasi il 20% alla fine del semestre, con una preferenza per il mercato europeo.

A giugno, quindi, la duration complessiva della strategia attiva (fatta 100 la componente direzionale) si attesta a 16 mesi, con un rendimento a scadenza dell'1,7%.

Dal punto di vista valutario, in media la strategia ha presentato una esposizione corta su usd e chf e lunga su aud, gbp e hkd.

Le allocazioni settoriali negli USA, per quanto riguarda la strategia neutrale da gennaio a giugno 2024, includevano posizioni lunghe su finanziari, comunicazioni, tecnologia e beni di consumo di base, mentre le posizioni corte erano su industriali, energia, sanità e utilities. Nell'Eurozona, le posizioni lunghe erano su beni materiali di base, industriali, tecnologia e comunicazioni, con posizioni corte su consumi, utilities e sanità. Le posizioni sono state abbastanza stabili nei primi mesi dell'anno.

A giugno l'allocazione è stata rivista. Negli USA, le posizioni lunghe erano principalmente su finanziari, tecnologia e beni di consumo di base, mentre quelle corte erano su industriali. In Europa, le posizioni lunghe erano su beni materiali di base, staples e assicurativo, mentre quelle corte erano su industriali, immobiliare e telecomunicazioni.



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.

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 e per la performance della strategia long-short neutrale.

Eventi di particolare importanza verificatisi nell'esercizio

A Marzo 2024, a seguito delle dimissioni di Antonio Ligori, è subentrato Salvatore Cirino come nuovo responsabile del team di Asset Allocation di Mediobanca SGR e come tale anche come gestore del Fondo.

Il Fondo ha staccato una cedola in data 19 marzo di 0,075 (1,5%) per la classe C, 0,063 (1,26%) per la classe L e M, relative all'anno 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 2024

Nel corso del 2024 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" ed una attenzione ai rendimenti che offre il comparto obbligazionario (sia governativo che corporate) visto l'interessante livello dei tassi di interesse.

Per i prossimi mesi, manteniamo la previsione di uno scenario di soft landing. Uno scenario di resilienza e progressiva normalizzazione del ciclo economico mondiale, supportato da una progressiva riduzione delle restrizioni monetarie e, contestualmente, da una graduale normalizzazione dell'inflazione, delinea un contesto che rimane supportivo per gli asset rischiosi. Le prospettive per il mercato azionario rimangono complessivamente positive, grazie a una combinazione di trend e dinamica degli utili positiva, così come una volatilità tornata ai livelli pre-Covid e il tema IA che rimane un fattore determinante, in particolare per il mercato USA. Manteniamo una posizione neutrale sui titoli governativi, trovando le valutazioni attuali attraenti e incorporando aspettative di possibili riduzioni dei tassi di interesse nel corso dei prossimi due anni. Direzionalmente, ci aspettiamo una moderata riduzione dei rendimenti all'interno di un trading range. Sulle valute, ci aspettiamo che l'eccezionalismo del dollaro vada a ridursi nella seconda parte di quest'anno.

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 S.p.A. e di Mediobanca Premier S.p.A.



MEDIOBANCA
SOCIETÀ GESTIONE RISPARMIO

Situazione Patrimoniale



ATTIVITÀ	Situazione al 28/06/2024		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	13.892.273	67,44	16.298.863	76,16
A1. Titoli di debito	9.400	0,05		
A1.1 titoli di Stato				
A1.2 altri	9.400	0,05		
A2. Titoli di capitale	12.275	0,06		
A3. Parti di OICR	13.870.598	67,33	16.298.863	76,16
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	743.044	3,61	701.384	3,28
B1. Titoli di debito			701.384	3,28
B2. Titoli di capitale	743.044	3,61		
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	269.448	1,31	188.833	0,88
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	223.803	1,09	166.783	0,78
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	45.645	0,22		
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati			22.050	0,10
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ	5.632.479	27,35	4.128.369	19,29
F1. Liquidità disponibile	5.705.490	27,70	4.099.120	19,15
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	7.570.894	36,76	4.112.058	19,22
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-7.643.905	-37,11	-4.082.809	-19,08
G. ALTRE ATTIVITÀ	58.874	0,29	83.189	0,39
G1. Ratei attivi	14.438	0,07	7.198	0,03
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	44.436	0,22	75.991	0,36
TOTALE ATTIVITÀ	20.596.118	100,00	21.400.638	100,00



PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 28/06/2024	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	9.375	7.132
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	9.375	
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		7.132
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI		8.753
M1. Rimborsi richiesti e non regolati		8.753
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ	41.000	35.391
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	18.883	20.228
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	22.117	15.163
TOTALE PASSIVITÀ	50.375	51.276
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	20.545.743	21.349.362
CA Numero delle quote in circolazione	371.993,504	385.978,504
C Numero delle quote in circolazione	918.379,080	972.830,030
L Numero delle quote in circolazione	829.298,312	868.036,844
M Numero delle quote in circolazione	2.440.367,280	2.573.210,584
CA Valore complessivo netto della classe	1.800.334	1.816.433
C Valore complessivo netto della classe	4.140.398	4.335.763
L Valore complessivo netto della classe	3.705.932	3.834.559
M Valore complessivo netto della classe	10.899.079	11.362.607
CA Valore unitario delle quote	4,840	4,706
C Valore unitario delle quote	4,508	4,457
L Valore unitario delle quote	4,469	4,418
M Valore unitario delle quote	4,466	4,416

Movimenti delle quote nell'esercizio - Classe CA

Quote emesse	-
Quote rimborsate	13.985,000

Movimenti delle quote nell'esercizio - Classe C

Quote emesse	-
Quote rimborsate	54.450,950

Movimenti delle quote nell'esercizio - Classe L

Quote emesse	-
Quote rimborsate	38.738,532



Movimenti delle quote nell'esercizio - Classe M

Quote emesse	-
Quote rimborsate	132.843,304

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

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su totale attività
VANGU USDRBD USDA	53.521,00	23,595	1	1.262.827	6,13
LYXOR EMTS 1-3Y ACC	8.137,00	121,660	1	989.947	4,81
LYXOR ETF EURMTS 7-1	5.886,00	160,900	1	947.057	4,60
DBX MSCI EMU 1D	16.576,00	52,000	1	861.952	4,19
ISHARES USD TRES BON	6.026,00	142,000	1,071750	798.406	3,88
GOLDMAN SACHS - RTS	8,00	99544,760	1,071750	743.044	3,61
LYX ETF S+P 500	1.752,00	364,360	1	638.359	3,10
ISHARES S&P 500	1.178,00	541,660	1	638.075	3,10
VANG S+P500 USDA	6.571,00	97,080	1	637.913	3,10
X MSCI USA UCITS ETF	4.292,00	148,240	1	636.246	3,09
SPDR S+P 500 ETF	1.237,00	549,290	1,071750	633.983	3,08
LYX ETF CORE EURSTX3	1.580,00	264,150	1	417.357	2,03
SPDR BBG 1 3 EURO GO	6.664,00	51,100	1	340.530	1,65
X EUROZONE GOV 1 3 1	2.059,00	165,350	1	340.456	1,65
ISHARES GOVT BOND	2.399,00	140,590	1	337.275	1,64
X EUR HIGH YIELD COR	13.124,00	21,859	1	286.878	1,39
UBSETF MSCI JAPAN JP	9.429,00	21,855	1	206.071	1,00
VANG FTSE JPN USDA	6.763,00	30,375	1	205.426	1,00
XTRACKERS MSCI EM LA	5.776,00	35,400	1	204.470	0,99
SPDR BBG EM LCL BD A	6.838,00	27,895	1	190.746	0,93
AMUNDI MSCI EM LATIN	11.890,00	14,620	1	173.832	0,84
DBX EUR CORPORATE 1C	1.131,00	151,740	1	171.618	0,83
ISHARES BC EU CP BD	1.620,00	105,830	1	171.445	0,83
AMUNDI EUR CORP BD	9.325,00	18,370	1	171.300	0,83
LYXOR EUR CORP BOND	1.181,00	144,930	1	171.162	0,83
LYXOR MSCI EAST EU E	6.213,00	25,530	1	158.618	0,77
LYXOR MSCI CHINA UCI	10.808,00	14,330	1	154.879	0,75
HSBC MSCI CHINA UCIT	27.935,00	5,419	1	151.380	0,73
VANG EURGVBD EURA	5.943,00	22,935	1	136.303	0,66
LYX ETF SMART CASH	1.300,00	103,381	1	134.395	0,65
DB X-TR II EONIA	943,00	142,317	1	134.205	0,65
ISHARES EURO GOVT	726,00	173,870	1	126.230	0,61
LYXOR EUROMTS 3-5Y I	685,00	143,950	1	98.606	0,48
CSETF ON MSCI PAC EX	603,00	163,470	1	98.572	0,48



Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su totale attività
HSBC MSCI PACIFIC EX	7.800,00	12,542	1	97.828	0,47
DB X-TRACKERS MSCI P	1.478,00	66,130	1	97.740	0,47
AMUN ETF MSCI PAC EX	160,00	587,990	1	94.078	0,46
ISHARES MSCI JAPAN U	460,00	197,405	1,071750	84.727	0,41
DB X-TRACKERS MSCI J	1.112,00	74,590	1	82.944	0,40
ISHARES GLOBAL HY CO	14.976,00	5,770	1,071750	80.627	0,39
X MSCI CANADA	1.018,00	71,160	1	72.441	0,35
VANG EURGVBD EURA	2.610,00	22,966	1	59.941	0,29
AMUNDI EUR HY LIQ BD	239,00	240,020	1	57.365	0,28
AMUNDI EURO HY BD ES	474,00	120,370	1	57.055	0,28
ISHARES EURO HY CORP	598,00	92,370	1	55.237	0,27
DBX HY 1 3 EUR	6.479,00	8,493	1	55.026	0,27
UBSETF MSCI CANADA C	2.202,00	17,054	1	37.553	0,18
VANG FTSE EM USDA	598,00	56,610	1	33.853	0,16
AMUNDI MSCI EMERG MA	6.702,00	5,033	1	33.732	0,16
DBX MSCI EMERGING MK	637,00	52,784	1	33.623	0,16
Totale				14.403.333	69,91
Altri strumenti finanziari				231.984	1,14
Totale strumenti finanziari				14.635.317	71,05

Si attesta che il presente documento è stato approvato dal Consiglio di Amministrazione in data 24 luglio 2024.

L'Amministratore Delegato
Dott. Emilio Claudio Franco