



**MEDIOBANCA**  
SOCIETÀ GESTIONE RISPARMIO

---

# Mediobanca Defensive Portfolio

Relazione semestrale del Fondo  
al 30 giugno 2022



## Relazione degli Amministratori

---

Mediobanca Defensive Portfolio è investito in strumenti di natura obbligazionaria con duration tendenzialmente non superiore ai 3 anni.

Al termine del periodo di riferimento il Fondo è composto per il 60% delle attività da titoli di Stato, prevalentemente tedeschi e francesi. Il resto del portafoglio è composto da oltre 90 emissioni di titoli corporate emessi da aziende prevalentemente europee.

Il Fondo ha registrato nel corso del primo semestre 2022 una performance, pari a -3,37% e superiore rispetto a quella registrata dal parametro di riferimento (pari a -4,23%). Nel corso del primo trimestre il Fondo ha mantenuto una duration compresa tra i 0,9 ed i 1,5 anni anche mediante l'ausilio di derivati (futures su Bund e Btp ed opzioni su Bund), privilegiando una posizione cosiddetta barbell, con un sovrappeso di titoli con scadenze a breve termine, solitamente entro i due anni, a cui si affiancano una posizione su titoli a lungo termine (30 anni) ed una posizione corta sui derivati con scadenze intermedie (tipicamente a 10 anni). Questo posizionamento ha consentito al Fondo di limitare le perdite rispetto al benchmark in un contesto di forte pressione al rialzo dei tassi governativi e corporate: la volontà della Banca Centrale Europea di contrastare l'aumento dell'inflazione attraverso la normalizzazione della politica monetaria, ha mantenuto la pressione al rialzo sui tassi di interesse fino alla metà di giugno, quando i mercati, preoccupati per un eventuale rallentamento dell'economia, hanno prezzato il sentiero dei rialzi della ECB in termini meno restrittivi.

Anche la sottoesposizione di duration sui titoli di stato italiani rispetto a quelli tedeschi ha contribuito positivamente alla performance rispetto al benchmark. Lo spread tra i btp italiani ed i bund tedeschi è cresciuto in modo lineare e senza strappi evidenti al crescere dei tassi tedeschi. Tuttavia, all'inizio di giugno, l'ulteriore spinta in senso restrittivo della ECB ha portato lo spread a superare i 240 bps (sul tratto a 10 anni) per poi ripiegare sulle notizie di uno strumento anti-frammentazione, attualmente allo studio nell'istituto di Francoforte.

Il Fondo ha utilizzato strumenti derivati con finalità di copertura nel periodo sia sui tassi tedeschi che su quelli italiani.

### **Eventi di particolare importanza verificatisi nell'esercizio**

Non si sono verificati accadimenti di particolare importanza per il Fondo nel corso dell'esercizio.



### **Evoluzione prevedibile della gestione nel secondo semestre del 2022**

La seconda metà del 2022 si apre con i mercati preoccupati per le prospettive di crescita a livello globale, ed in particolare per l'area euro, colpita dalle conseguenze della guerra in Ucraina più duramente che altre aree geografiche. Tuttavia, la determinazione della ECB nel fermare l'inflazione ci induce a pensare che quanto attualmente prezzato nel mercato come terminal rate del processo di rialzo non possa considerarsi protettivo e che sarà probabilmente oggetto di ulteriore repricing. Per questo motivo riteniamo possibile una nuova fase di pressione al rialzo sui tassi europei accompagnato da un allargamento degli spread. Per i BTP, il secondo semestre potrebbe rivelarsi complesso per l'elevato livello di net issuance (nei mesi di luglio e agosto) e per il possibile aumento del rischio politico connesso ad eventuali elezioni anticipate. Il Fondo manterrà l'attuale impostazione, corta di duration e con una preferenza per l'allargamento degli spread.

### **Eventi successivi alla chiusura del periodo**

Non si segnalano eventi specifici di particolare rilevanza relativi al portafoglio del Fondo.

### **Elementi determinanti delle variazioni del Patrimonio e delle Quote del Fondo**

Il Fondo ha registrato nel corso del semestre una performance negativa a causa della forte risalita dei tassi di interesse, avvenuta lungo tutte le scadenze, per tutti paesi e che ha coinvolto anche le obbligazioni societarie in misura ancora più significativa, visto il consistente allargamento degli spread registrato nel periodo.

### **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.



**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
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>	<b>176.097.521</b>	<b>97,73</b>	<b>167.314.667</b>	<b>94,59</b>
A1. Titoli di debito	176.097.521	97,73	167.314.667	94,59
A1.1 titoli di Stato	107.279.663	59,54	94.531.712	53,44
A1.2 altri	68.817.858	38,19	72.782.955	41,15
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di OICR				
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
<b>C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>	<b>881.619</b>	<b>0,49</b>	<b>341.419</b>	<b>0,19</b>
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	881.619	0,49	341.419	0,19
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
D1. A vista				
D2. Altri				
<b>E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>				
<b>F. POSIZIONE NETTA LIQUIDITÀ</b>	<b>2.321.742</b>	<b>1,29</b>	<b>8.274.208</b>	<b>4,68</b>
F1. Liquidità disponibile	2.556.862	1,42	8.246.132	4,67
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare			39.497	0,02
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-235.120	-0,13	-11.421	-0,01
<b>G. ALTRE ATTIVITÀ</b>	<b>884.784</b>	<b>0,49</b>	<b>953.094</b>	<b>0,54</b>
G1. Ratei attivi	884.784	0,49	953.094	0,54
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre				
<b>TOTALE ATTIVITÀ</b>	<b>180.185.666</b>	<b>100,00</b>	<b>176.883.388</b>	<b>100,00</b>



PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/06/2022	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>		
<b>I. PRONTO CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>		
<b>L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
<b>M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>	<b>246.976</b>	<b>82.130</b>
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	246.976	82.130
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
<b>N. ALTRE PASSIVITÀ</b>	<b>207.592</b>	<b>178.805</b>
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	190.164	163.111
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	17.428	15.694
<b>TOTALE PASSIVITÀ</b>	<b>454.568</b>	<b>260.935</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>179.731.098</b>	<b>176.622.453</b>
Numero delle quote in circolazione della Classe E	5.074.199,308	5.309.603,986
Numero delle quote in circolazione della Classe IE	30.622.507,671	28.303.328,793
Numero delle quote in circolazione della Classe H	1.077.983,100	1.077.983,100
Numero delle quote in circolazione della Classe ED	233.329,921	326.856,365
Valore complessivo netto della Classe E	24.300.103	26.445.872
Valore complessivo netto della Classe IE	148.975.850	142.991.816
Valore complessivo netto della Classe H	5.314.224	5.521.935
Valore complessivo netto della Classe ED	1.140.921	1.662.830
Valore unitario delle quote della Classe E	4,789	4,981
Valore unitario delle quote della Classe IE	4,865	5,052
Valore unitario delle quote della Classe H	4,930	5,122
Valore unitario delle quote della Classe ED	4,890	5,087

Movimenti della Classe E nel periodo	
Quote emesse	309.970,857
Quote rimborsate	545.375,535

Movimenti della Classe IE nel periodo	
Quote emesse	8.366.340,080
Quote rimborsate	6.047.161,202

Movimenti della Classe H nel periodo	
Quote emesse	-
Quote rimborsate	-

Movimenti della Classe ED nel periodo	
Quote emesse	37.056,674
Quote rimborsate	130.583,118



### Elenco dei titoli in portafoglio alla data del Rendiconto in ordine decrescente di valore

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
DBR 0 04/23	19.000.000,0000	99,794000	1	18.960.860	10,51
FRTR 0 03/24	18.000.000,0000	98,989000	1	17.818.020	9,88
ICTZ ZC 09/22	10.000.000,0000	100,048000	1	10.025.493	5,55
OBL 0 04/25	10.000.000,0000	97,920000	1	9.792.000	5,42
BTPS 0 11/23	9.000.000,0000	98,540000	1	8.868.600	4,92
SPGB 0 01/25	6.000.000,0000	96,939000	1	5.816.340	3,23
FRTR 0.25 11/26	5.500.000,0000	95,671000	1	5.261.905	2,92
IRISH 0 10/22	5.000.000,0000	100,031000	1	5.001.550	2,78
BGB 0.5 10/24	5.000.000,0000	99,291000	1	4.964.550	2,76
BTPS 0 04/24	5.000.000,0000	97,697000	1	4.884.850	2,71
OBL 0 10/26	5.000.000,0000	96,038000	1	4.801.900	2,67
BTPS 1.4 05/25	4.000.000,0000	104,334859	1	4.173.394	2,32
BTPS IL 1.6 06/30 EX	3.000.000,0000	99,700780	1	2.991.023	1,66
BTPS 1.5 04/45	3.800.000,0000	68,930000	1	2.619.340	1,45
ASSGEN FR 12/42	2.200.000,0000	102,137000	1	2.247.014	1,25
ENELIM 0.25 11/25	2.200.000,0000	92,740000	1	2.040.280	1,13
AXASA FR 07.43	1.500.000,0000	102,895000	1	1.543.425	0,86
BACRED 5.75 04/23	1.500.000,0000	102,615000	1	1.539.225	0,85
BPEIM FR 06/25	1.500.000,0000	98,259000	1	1.473.885	0,82
SABSM 1.75 05/24	1.500.000,0000	96,757000	1	1.451.355	0,81
STLA 2 03/25	1.500.000,0000	96,644000	1	1.449.660	0,81
KBCBB FR 12/29	1.500.000,0000	90,821000	1	1.362.315	0,76
PGB 4.1 04/37	1.100.000,0000	118,167000	1	1.299.837	0,72
ATLIM 1.625 06/23	1.300.000,0000	99,512000	1	1.293.656	0,72
INEGRP 3.375 03/26	1.400.000,0000	89,759000	1	1.256.626	0,70
HSBC FR 12/49	1.200.000,0000	98,500000	1	1.182.000	0,66
CNHI 0 04/24	1.150.000,0000	96,933000	1	1.114.730	0,62
AMXLMM FR 06/73	1.000.000,0000	101,543000	1	1.015.430	0,56
CEIFP 4.875 09/24	1.000.000,0000	100,768000	1	1.007.680	0,56
ORAFP FR 12/49	1.000.000,0000	100,744000	1	1.007.440	0,56
VLVY FR 03/78	1.000.000,0000	100,500000	1	1.005.000	0,56
PEMEX 2.5 11/22	1.000.000,0000	99,888000	1	998.880	0,55
RYAID 1.125 03/23	1.000.000,0000	99,378000	1	993.780	0,55
MERKGR FR 12/74	1.000.000,0000	98,970000	1	989.700	0,55
GALPNA 1.375 09/23	1.000.000,0000	98,865000	1	988.650	0,55
CABKSM FR 07/28	1.000.000,0000	98,704000	1	987.040	0,55
ERGIM 1.875 04/25	1.000.000,0000	98,673000	1	986.730	0,55
UBIIM FR 07/29	1.000.000,0000	98,523000	1	985.230	0,55
BNCMCC 1.5 10/24	1.000.000,0000	98,488855	1	984.889	0,55
CCK 0.75 02/23	1.000.000,0000	97,811000	1	978.110	0,54
ESSLNG 0.875 10/23	1.000.000,0000	97,798000	1	977.980	0,54
UNIPOL FR 06/49	1.000.000,0000	97,452000	1	974.520	0,54
EOANGR 0.875 01/25	1.000.000,0000	97,287000	1	972.870	0,54
CEPSA 2.25 02/26	1.000.000,0000	97,248000	1	972.480	0,54
BAMIM 4.375 09/27	1.000.000,0000	97,241000	1	972.410	0,54
EDPPL 4.496 04/79	1.000.000,0000	97,000000	1	970.000	0,54
TELEFO 3 12/49	1.000.000,0000	96,681000	1	966.810	0,54
MEOGR 1.125 03/23	1.000.000,0000	96,141000	1	961.410	0,53
CXGD 1.25 11/24	1.000.000,0000	96,062000	1	960.620	0,53



REPSM FR 03/75	1.000.000,0000	95,738000	1	957.380	0,53
HTHROW 1.5 10/25	1.000.000,0000	95,661000	1	956.610	0,53
NHYNO 1.125 04/25	1.000.000,0000	95,274000	1	952.740	0,53
SABSM FR 03/26	1.000.000,0000	94,971000	1	949.710	0,53
ZFFNGR 1.25 10/23	1.000.000,0000	94,877000	1	948.770	0,53
BKIR FR 10/29	1.000.000,0000	93,914000	1	939.140	0,52
RENAUL 1 04/24	1.000.000,0000	93,413000	1	934.130	0,52
TOTAL FR 12/49	1.000.000,0000	93,124000	1	931.240	0,52
TITIM 2.75 04/25	1.000.000,0000	93,000000	1	930.000	0,52
IJSS 3.125 07/24	1.000.000,0000	92,374000	1	923.740	0,51
MIZUHO 0.214 10/25	1.000.000,0000	92,252000	1	922.520	0,51
UBIIM FR 12/49	1.000.000,0000	91,906000	1	919.060	0,51
LIBMUT FR 05/59	1.000.000,0000	90,073000	1	900.730	0,50
<b>Totale</b>				<b>159.057.262</b>	<b>88,27</b>
<b>Altri strumenti finanziari</b>				<b>17.040.259</b>	<b>9,46</b>
<b>Totale strumenti finanziari</b>				<b>176.097.521</b>	<b>97,73</b>

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