



MEDIOBANCA
SOCIETÀ GESTIONE RISPARMIO

Mediobanca Defensive Portfolio

Relazione semestrale del Fondo al 30 giugno 2023

Relazione degli Amministratori

Commento di Gestione

Mediobanca Defensive Portfolio è un Fondo mobiliare aperto e armonizzato 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 59% delle attività da titoli di Stato, prevalentemente italiani, tedeschi e francesi. Il resto del portafoglio è composto da circa 70 emissioni di titoli corporate emessi da aziende prevalentemente europee (39% del portafoglio). Il restante 2% è costituito da disponibilità liquide. La duration del Fondo a fine semestre si attesta a 2,16 di poco superiore a quella del benchmark di riferimento (2,04); la sovraesposizione è data dal contributo di duration della posizione sulla curva americana.

Il Fondo ha registrato nel corso del primo semestre 2023 una performance positiva, pari a 1,38% (Classe IE), 1,32% (H), 1,24% (E) e 1,19% (ED) e superiore rispetto a quella registrata dal parametro di riferimento (pari a 1,02%). L'esposizione di duration non è stata mantenuta costante nel corso del semestre: i primi mesi dell'anno sono stati caratterizzati da una lenta e progressiva validazione da parte del mercato di quanto la ECB ripeteva da tempo, che una volta raggiunti tassi sufficientemente restrittivi, quei livelli sarebbero stati mantenuti per molto tempo. La pressione al rialzo sulle parti a breve della curva ha consentito al Fondo di guadagnare rispetto al benchmark di riferimento in questa fase, grazie ad una posizione di duration contenuta. Una volta raggiunti dal mercato livelli di tasso coerenti con le dichiarazioni della ECB, la duration è stata riportata in linea a quella del parametro di riferimento. Il fallimento delle banche regionali americane e l'intervento in Europa che ha consegnato Credit Suisse ad UBS, hanno drasticamente modificato le aspettative di mercato sui tassi: nella prima metà di marzo i tassi forward a breve (1 anno tra 1 anno) sono scesi di 130 bps. Il contenimento della crisi bancaria ha tuttavia riportato l'attenzione del mercato sull'inflazione e, di conseguenza, ha nuovamente fatto rialzare le attese sui tassi di policy, che chiudono il semestre vicini ai massimi registrati nei primi giorni di marzo (poco meno del 4% il terminal rate prezzato per la ECB). L'esposizione di duration del Fondo è quindi aumentata ulteriormente, mediante l'aggiunta dell'esposizione ai tassi americani mediante derivati.

Nel corso del secondo trimestre è stata aperta una posizione che beneficia dell'allargamento dello spread tra i titoli di stato italiani e quelli tedeschi. I ritardi nel completamento degli obiettivi del PNRR, la volontà di modificare alcuni di questi e il mancato ricevimento della terza tranche di fondi (relativa al dicembre 2022) riteniamo possa mettere pressione sul debito italiano, riportando lo spread in area 200 bps.

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 segnalano eventi specifici di particolare rilevanza relativi al portafoglio del Fondo nel corso del primo semestre.

Evoluzione prevedibile della gestione nel secondo semestre del 2023

La seconda metà del 2023 si apre con i mercati che si attendono ulteriori rialzi da parte delle banche centrali per contrastare l'inflazione. Tuttavia, i livelli raggiunti dalla parte a breve della curva ci appare protettiva al momento, in particolare se, come ci attendiamo, l'inflazione dovesse continuare nel processo di moderazione ormai intrapreso da circa un trimestre in area euro. Riteniamo quindi probabile che la duration del Fondo possa crescere ulteriormente nel



corso del secondo semestre, per attestarsi al di sopra di quella del parametro di riferimento.

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

Non ci sono elementi rilevanti da segnalare 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 e Allfunds Bank.



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
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	170.084.617	98,47	176.857.669	98,81
A1. Titoli di debito	168.130.867	97,34	175.484.563	98,04
A1.1 titoli di Stato	101.182.067	58,58	105.019.485	58,67
A1.2 altri	66.948.800	38,76	70.465.078	39,37
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di OICR	1.953.750	1,13	1.373.106	0,77
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	466.354	0,27	691.176	0,39
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	466.354	0,27	691.176	0,39
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'	749.176	0,43	182.473	0,10
F1. Liquidità disponibile	909.602	0,53	51.747	0,03
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	921.157	0,53	204.926	0,11
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-1.081.583	-0,63	-74.200	-0,04
G. ALTRE ATTIVITA'	1.427.432	0,83	1.258.340	0,70
G1. Ratei attivi	1.408.520	0,82	1.258.338	0,70
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	18.912	0,01	2	0,00
TOTALE ATTIVITA'	172.727.579	100,00	178.989.658	100,00



PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 30/06/2023	Situazione a fine esercizio esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
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	240.931	294.211
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	240.931	294.211
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	196.280	188.573
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	162.257	162.407
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	34.023	26.166
TOTALE PASSIVITA'	437.211	482.784
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	172.290.368	178.506.874
E Numero delle quote in circolazione	5.259.900,605	5.341.515,931
IE Numero delle quote in circolazione	28.520.371,927	30.197.436,238
H Numero delle quote in circolazione	1.077.983,100	1.077.983,100
ED Numero delle quote in circolazione	235.899,313	236.043,629
E Valore complessivo netto	25.403.757	25.483.425
IE Valore complessivo netto	140.354.829	146.575.025
H Valore complessivo netto	5.369.391	5.299.032
ED Valore complessivo netto	1.162.391	1.149.392
E Valore unitario delle quote	4,830	4,771
IE Valore unitario delle quote	4,921	4,854
H Valore unitario delle quote	4,981	4,916
ED Valore unitario delle quote	4,927	4,869



Movimenti della Classe H nel periodo

Quote emesse	-
Quote rimborsate	-

Movimenti della Classe ED nel periodo

Quote emesse	22.552,887
Quote rimborsate	22.697,203

Movimenti della Classe E nel periodo

Quote emesse	498.374,701
Quote rimborsate	579.990,027

Movimenti della Classe IE nel periodo

Quote emesse	4.571.241,630
Quote rimborsate	6.248.305,941

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

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
FRTR 0 03/24	16.000.000,0000000	97,502000	1	15.600.320	9,04
BTP 4.75 08/23	10.000.000,0000000	100,116000	1	10.011.600	5,80
OBL 0 04/25	10.000.000,0000000	94,582000	1	9.458.200	5,48
IRISH 3.4 03/24	9.000.000,0000000	100,077000	1	9.006.930	5,22
SPGB 4.4 10/23	8.000.000,0000000	100,209000	1	8.016.720	4,64
BOTS ZC 03/24	7.700.000,0000000	97,806000	1	7.451.581	4,31
SPGB 0 01/25	7.000.000,0000000	94,753000	1	6.632.710	3,84
BTPS 0 04/24	6.000.000,0000000	97,190000	1	5.831.400	3,38
BGB 0.5 10/24	6.000.000,0000000	96,329000	1	5.779.740	3,35
FRTR 0.25 11/26	5.500.000,0000000	91,193000	1	5.015.615	2,90
BTPS 0 01/24	5.000.000,0000000	97,896000	1	4.894.800	2,83
OBL 0 10/26	5.000.000,0000000	91,341000	1	4.567.050	2,64
BTPS 1.4 05/25	4.000.000,0000000	99,223142	1	3.968.926	2,30
BTPS 3.7 06/30	3.800.000,0000000	99,230000	1	3.770.740	2,18
TELEFO 3 12/49	2.000.000,0000000	99,000000	1	1.980.000	1,15
ISHARES JPM EMERG MR	25.000,0000000	78,150000	1	1.953.750	1,13
ENELIM 0.25 11/25	2.000.000,0000000	91,658000	1	1.833.160	1,06



Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
BPEIM 3.375 06/25	1.600.000,0000000	98,557000	1	1.576.912	0,91
ISPIM 6.625 09/23	1.500.000,0000000	100,350000	1	1.505.250	0,87
SABSM 1.75 05/24	1.500.000,0000000	97,628000	1	1.464.420	0,85
STLA 2 03/25	1.500.000,0000000	96,545000	1	1.448.175	0,84
CABKSM FR 05/27	1.400.000,0000000	99,077000	1	1.387.078	0,80
CNHI 0 04/24	1.250.000,0000000	96,982000	1	1.212.275	0,70
PGB 4.1 04/37	1.100.000,0000000	106,885000	1	1.175.735	0,68
BKIR FR 10/29	1.200.000,0000000	95,408000	1	1.144.896	0,66
HTHROW 1.5 10/25	1.200.000,0000000	94,066000	1	1.128.792	0,65
INEGRP 3.375 03/26	1.200.000,0000000	93,686000	1	1.124.232	0,65
SIXGR 1.75 12/24	1.150.000,0000000	96,616000	1	1.111.084	0,64
VOVCAB 2.125 04/24	1.100.000,0000000	98,000000	1	1.078.000	0,62
UBIIM FR 12/49	1.100.000,0000000	94,461000	1	1.039.071	0,60
MEDIM 5.035 01/27	1.000.000,0000000	100,876000	1	1.008.760	0,58
CEIFP 4.875 09/24	1.000.000,0000000	100,761000	1	1.007.610	0,58
CABKSM FR 07/28	1.000.000,0000000	99,968000	1	999.680	0,58
ATLIM 4.375 09/25	1.000.000,0000000	99,900000	1	999.000	0,58
ARION 7.25 05/26	1.000.000,0000000	99,523000	1	995.230	0,58
GALPNA 1.375 09/23	1.000.000,0000000	99,370000	1	993.700	0,58
PORSCH 4.125 09/27	1.000.000,0000000	99,289000	1	992.890	0,58
FREGR 4.25 05/26	1.000.000,0000000	99,253000	1	992.530	0,58
EDPPL 4.496 04/79	1.000.000,0000000	99,203000	1	992.030	0,57
BBVASM FR 05/26	1.000.000,0000000	99,145000	1	991.450	0,57
TITIM 3.625 01/24	1.000.000,0000000	99,000000	1	990.000	0,57
AMT 4.125 05/27	1.000.000,0000000	98,923000	1	989.230	0,57
MERKGR FR 12/74	1.000.000,0000000	98,160000	1	981.600	0,57
REPSM FR 03/75	1.000.000,0000000	98,000000	1	980.000	0,57
AXA SA 11/49 FR	1.000.000,0000000	97,375000	1	973.750	0,56
RENAUL 1 04/24	1.000.000,0000000	97,093000	1	970.930	0,56
ISPVIT FR 12/49	1.000.000,0000000	97,031000	1	970.310	0,56
ERGIM 1.875 04/25	1.000.000,0000000	96,049000	1	960.490	0,56
CXGD 1.25 11/24	1.000.000,0000000	95,571000	1	955.710	0,55
EOANGR 0.875 01/25	1.000.000,0000000	95,520000	1	955.200	0,55
SEASPA 3.5 10/25	1.000.000,0000000	95,011000	1	950.110	0,55



Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
TOTAL FR 12/49	1.000.000,0000000	94,984000	1	949.840	0,55
BNCMCC 1.5 10/24	1.000.000,0000000	94,895000	1	948.950	0,55
CEPSA 2.25 02/26	1.000.000,0000000	94,682000	1	946.820	0,55
UCGIM 2 09/29	1.000.000,0000000	94,380000	1	943.800	0,55
NHYNO 1.125 04/25	1.000.000,0000000	94,104000	1	941.040	0,55
GS 1.625 07/26	1.000.000,0000000	93,209000	1	932.090	0,54
MS 1.342 10/26	1.000.000,0000000	92,930000	1	929.300	0,54
KBCBB FR 12/29	1.000.000,0000000	92,706000	1	927.060	0,54
ENIIM FR 12.49	1.000.000,0000000	92,250000	1	922.500	0,53
UBS FR 01/26	1.000.000,0000000	92,182000	1	921.820	0,53
BAMIIM FR 01/31	1.000.000,0000000	91,000000	1	910.000	0,53
ZFFNGR 2 02/26	1.000.000,0000000	90,978000	1	909.780	0,53
LEASYS 4.375 12/24	900.000,0000000	99,621000	1	896.589	0,52
EOFP 2.375 06/27	1.000.000,0000000	87,934000	1	879.340	0,51
ULFP FR 12/49	1.000.000,0000000	87,155000	1	871.550	0,51
FINBAN FR 10/27	1.000.000,0000000	86,961000	1	869.610	0,50
Totale				157.519.461	91,20
Altri strumenti finanziari				12.565.156	7,27
Totale strumenti finanziari				170.084.617	98,47

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