



**MEDIOBANCA**  
SOCIETÀ GESTIONE RISPARMIO

---

# Mediobanca Global Rates

Relazione semestrale del Fondo  
al 30 giugno 2022



## Relazione degli Amministratori

---

Mediobanca Global Rates è investito in strumenti di natura obbligazionaria emessi dai paesi sviluppati. Il Fondo chiude il primo semestre del 2022 con una performance netta pari a -4,38%, allineata a quella del parametro di riferimento (-4,39%).

Al termine del periodo di riferimento il Fondo è composto per quasi il 60% delle attività da titoli di Stato emessi da paesi dell'area euro. Il resto del portafoglio è investito in titoli di stato emessi dal Tesoro americano (per circa il 29%), dallo Stato giapponese (circa il 6%) e da Gran Bretagna e Canada (per poco meno del 3% del portafoglio). L'esposizione esprime al momento una preferenza per il dollaro americano e per il dollaro australiano. La duration complessiva del Fondo è inferiore a quella del benchmark di circa 1 anno. Il sottopeso di duration è concentrato sui Btp e, anche se in misura decisamente minore, sui treasury americani (mediante la vendita di futures).

Il Fondo ha mantenuto l'esposizione di duration inferiore a quella del benchmark per tutto il primo trimestre, beneficiando durante la risalita dei tassi sia negli Stati Uniti che in Eurozona. La ferma intenzione delle banche centrali di combattere l'inflazione, decisamente al di sopra del target, ha portato il mercato a prezzare via via dei terminal rate più elevati, sia per la FED che per la ECB. Solo nella seconda metà di giugno il focus del mercato si è spostato, passando dall'inflazione ai timori di crescita sulla scia di dati di attività economica in deterioramento, senza tuttavia che questo shift sia stato avallato dai banchieri centrali, che ribadiscono invece la loro determinazione nell'arrestare la risalita dei prezzi.

Il movimento relativo dei tassi a breve termine ha guidato anche l'andamento delle valute, premiando il dollaro statunitense che ha visto i tassi a breve salire di più che in altre aree geografiche. Il movimento di apprezzamento del dollaro è stato particolarmente evidente rispetto allo yen giapponese; la banca centrale nipponica ha mantenuto invariata la propria politica monetaria, continuando a difendere lo strumento di yield curve control introdotto ormai diversi anni fa e questo ha fortemente penalizzato la valuta. Il Fondo ha espresso nel corso del semestre delle posizioni tattiche sulle valute: in particolare a cavallo tra il primo trimestre ed il secondo, è stata espressa una preferenza per l'euro, dal momento che si riteneva ormai compiuto il pricing del sentiero di rialzi negli Stati Uniti. Alla fine del semestre, nel riconoscere che l'area euro affronta rischi alla crescita decisamente superiori a quelli fronteggiati dagli Stati Uniti, è stata accordata la preferenza al dollaro statunitense che risulta sovrappesato. Il buon momentum dei dati anticipatori della crescita cinese e l'approvazione del piano di stimolo fiscale di oltre USD 200 bln promosso dalle autorità cinesi, ha indotto ad inserire in portafoglio una posizione lunga di dollaro australiano: la crescita del paese dipende in modo significativo dal



ciclo economico cinese, per cui una ripresa di quest'ultimo può supportare la crescita e quindi anche la valuta australiana.

Il Fondo ha utilizzato strumenti derivati con finalità di copertura nel periodo sia sulla componente tasso nella curva US, in quella europea e italiana che sulla copertura dei cambi gestita attivamente come descritto nel corso del primo semestre.

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

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

#### **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. Negli Stati Uniti il mercato, guidato dalla FED, appare più vicino a prezzare il livello dei tassi a fine ciclo di rialzi, per cui l'attuale posizione corta di duration verrà ridimensionata ulteriormente. Il Fondo entra nel secondo semestre mantenendo la posizione lunga di dollari, dal momento che gli Stati Uniti appaiono come l'area economica in grado di esprimere la crescita maggiore tra i paesi sviluppati.

#### **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. L'indebolimento dell'euro registrato nel semestre non è stato sufficiente a modificare la performance complessiva del Fondo.

#### **Canali di Collocamento**



**MEDIOBANCA**  
SOCIETÀ GESTIONE RISPARMIO

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>132.793.919</b>	<b>95,74</b>	<b>133.663.515</b>	<b>93,61</b>
A1. Titoli di debito	132.793.919	95,74	133.663.515	93,61
A1.1 titoli di Stato	132.793.919	95,74	133.663.515	93,61
A1.2 altri				
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>615.579</b>	<b>0,44</b>	<b>429.536</b>	<b>0,30</b>
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	615.579	0,44	429.536	0,30
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>4.455.429</b>	<b>3,21</b>	<b>7.959.426</b>	<b>5,57</b>
F1. Liquidità disponibile	4.654.955	3,36	7.697.248	5,39
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	22.395.470	16,15	36.649.563	25,66
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-22.594.996	-16,30	-36.387.385	-25,48
<b>G. ALTRE ATTIVITÀ</b>	<b>838.870</b>	<b>0,61</b>	<b>743.540</b>	<b>0,52</b>
G1. Ratei attivi	548.870	0,40	453.540	0,32
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	290.000	0,21	290.000	0,20
<b>TOTALE ATTIVITÀ</b>	<b>138.703.797</b>	<b>100,00</b>	<b>142.796.017</b>	<b>100,00</b>



<b>PASSIVITÀ E NETTO</b>	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>27.485</b>	<b>152.377</b>
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	27.485	152.377
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
<b>N. ALTRE PASSIVITÀ</b>	<b>342.788</b>	<b>311.502</b>
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	326.651	298.738
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	16.137	12.764
<b>TOTALE PASSIVITÀ</b>	<b>370.273</b>	<b>463.879</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>138.333.524</b>	<b>142.332.138</b>
Numero delle quote in circolazione della Classe I	<b>29.442.579,767</b>	<b>28.969.215,402</b>
Valore complessivo netto della Classe I	<b>138.333.524</b>	<b>142.332.138</b>
Valore unitario delle quote della Classe I	<b>4,698</b>	<b>4,913</b>

<b>Movimenti della Classe I nel periodo</b>	
Quote emesse	5.015.033,874
Quote rimborsate	4.541.669,509



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

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
OBL 0 04/25	12.670.000,0000	97,920000	1	12.406.462	8,93
SPGB 0 01/25	11.000.000,0000	96,939000	1	10.663.290	7,69
PGB 2.875 07/26	10.000.000,0000	105,665000	1	10.566.500	7,62
T 0.125 09/23	10.300.000,0000	96,648438	1,045450	9.522.015	6,87
BTPS 04/27 1.1	9.600.000,0000	94,070000	1	9.030.720	6,51
DBR 0 04/23	9.000.000,0000	99,794000	1	8.981.460	6,48
T 0.875 11/30	11.000.000,0000	84,421875	1,045450	8.882.689	6,40
FRTR 3.5 04/26	8.000.000,0000	108,749000	1	8.699.920	6,27
T 1.625 02/26	9.500.000,0000	95,062500	1,045450	8.638.327	6,23
EU 0 10/28	8.500.000,0000	90,079000	1	7.656.715	5,52
T 1.5 10/24	7.500.000,0000	96,601563	1,045450	6.930.143	5,00
FRTR 0 03/25	5.250.000,0000	97,296000	1	5.108.040	3,68
JGB 0.1 03/25	700.000.000,0000	100,439000	142,029595	4.950.187	3,57
T 1.625 11/22	4.500.000,0000	99,746094	1,045450	4.293.438	3,10
BTPS 0.95 06/32	4.000.000,0000	80,490000	1	3.219.600	2,32
JGB 0.1 12/29	450.000.000,0000	99,169000	142,029595	3.142.025	2,27
PGB 4.95 10/23	2.500.000,0000	105,393000	1	2.634.825	1,90
BTPS 0.5 07/28	2.500.000,0000	87,880000	1	2.197.000	1,58
CAN 1.25 06/30	2.500.000,0000	86,468000	1,348578	1.602.948	1,16
BTPS 1.5 04/45	2.000.000,0000	68,930000	1	1.378.600	0,99
UKT 0.625 06/25	1.040.000,0000	96,577000	0,860842	1.166.765	0,84
UKT 4.75 12/30	800.000,0000	120,760000	0,860842	1.122.250	0,81
<b>Totale strumenti finanziari</b>				<b>132.793.919</b>	<b>95,74</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