



MEDIOBANCA
SOCIETÀ GESTIONE RISPARMIO

Mediobanca Global Rates

Relazione semestrale del Fondo al 30 giugno 2023

Relazione degli Amministratori

Commento di Gestione

Mediobanca Global Rates è un Fondo mobiliare aperto e armonizzato investito in strumenti di natura obbligazionaria emessi dai paesi sviluppati. Il Fondo chiude il primo semestre del 2023 con una performance netta negativa in termini assoluti pari a 0,81%, lievemente inferiore a quella del parametro di riferimento (-0,55%).

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 28%), dallo Stato giapponese (circa il 6%) e da Gran Bretagna e Canada (per poco meno del 2% del portafoglio); il restante 4% viene mantenuto in disponibilità liquide. L'esposizione valutaria non esprime al momento alcuna preferenza rispetto al parametro di riferimento, attestandosi a circa il 40% del Fondo. La duration complessiva del Fondo è di poco superiore a quella del parametro di riferimento (circa 3 mesi). La sovraesposizione è concentrata sulla curva americana; il contributo di duration dovuto all'esposizione all'area euro è allineato a quello del benchmark, ma esprime una preferenza per il bund tedesco a discapito dei titoli di stato degli altri paesi, in particolare dell'Italia.

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 le banche centrali americana ed europea ripetevano 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 delle curve 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 di FED ed 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: sia negli Stati Uniti che in Europa i tassi forward a breve termine sono scesi rispettivamente di quasi 200 bps e 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 (5,4% il terminal rate scontato dalla curva americana per la FED e quasi 4% per la ECB). L'esposizione di duration del Fondo è quindi aumentata ulteriormente, in particolare negli Stati Uniti, portandosi ai livelli descritti in precedenza.

Gli aggiustamenti relativi delle curve di mercato monetario hanno guidato il mercato valutario, ed in particolare il tasso di cambio EUR/USD. Nel corso del secondo trimestre, una volta archiviata la crisi delle banche regionali americane, l'accelerazione nel prezzare un ulteriore inasprimento delle condizioni finanziarie da parte della banca centrale è stata più veloce in area euro, spingendo la valuta comune fin quasi a 1,11 per poi ripiegare verso 1,09 dove ha chiuso il semestre. Anche lo Yen si è inizialmente apprezzato sull'idea che il cambio di governatore alla Bank of Japan avrebbe portato la politica monetaria del paese ad allinearsi a quella delle altre aree economiche, abbandonando gli stimoli prodotti dal controllo dei tassi lungo tutta la curva dei rendimenti. Tuttavia, Kazuo Ueda, subentrato a Kuroda, non sembra intenzionato a rendere più restrittiva la politica monetaria del paese, spingendo la valuta a nuovi minimi pluriennali rispetto ad euro (157,50 la chiusura del semestre, massimo dall'estate del 2008).

Il Fondo ha registrato nel corso del semestre una performance negativa a causa dell'apprezzamento dell'euro rispetto alle due principali valute detenute: il dollaro si è

deprezzato di circa il 2% nel corso del semestre, mentre lo Yen di oltre il 10%. L'andamento dei titoli governativi ha contribuito a limitare la performance negativa derivante dall'esposizione valutaria.

Il Fondo ha utilizzato nel periodo strumenti derivati in prevalenza con finalità di copertura sia su tassi americani che europei, con futures e opzioni listate, che su cambio, tramite operazioni a termine.

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 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 dalle parti a breve delle curve ci appaiono protettivi al momento, in particolare se, come ci attendiamo, l'inflazione dovesse continuare nel processo di moderazione ormai intrapreso da tempo negli Stati Uniti (e da circa un trimestre anche 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. In termini di esposizione valutaria, riteniamo possibile un apprezzamento dello Yen qualora la ECB e la FED dovessero effettivamente decidere di fermare il ciclo di rialzi. Meno chiaro l'andamento del tasso di cambio EUR/USD, dal momento che appare meno probabile una divergenza significativa tra le politiche monetarie di Stati Uniti ed Eurozona.

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	124.734.497	94,35	120.464.214	95,09
A1. Titoli di debito	124.734.497	94,35	120.464.214	95,09
A1.1 titoli di Stato	124.734.497	94,35	120.464.214	95,09
A1.2 altri				
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di OICR				
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	495.020	0,37	483.839	0,38
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	495.020	0,37	483.839	0,38
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'	5.893.177	4,46	5.222.955	4,12
F1. Liquidità disponibile	6.392.073	4,84	4.484.268	3,54
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	53.115.329	40,18	44.357.304	35,01
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-53.614.225	-40,56	-43.618.617	-34,43
G. ALTRE ATTIVITA'	1.078.996	0,82	513.084	0,41
G1. Ratei attivi	538.995	0,41	513.084	0,41
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	540.001	0,41		
TOTALE ATTIVITA'	132.201.690	100,00	126.684.092	100,00

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 30/06/2023	Situazione a fine esercizio esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	2.960	
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	49.564	64.050
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	49.564	64.050
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	524.573	879.612
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	244.858	476.276
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	279.715	403.336
TOTALE PASSIVITA'	577.097	943.662
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	131.624.593	125.740.430
I Numero delle quote in circolazione	29111182,158	27585048,172
I Valore complessivo netto	131.624.593	125.740.430
I Valore unitario delle quote	4,521	4,558

Movimenti della Classe I nel periodo	
Quote emesse	5.797.526,367
Quote rimborsate	4.271.392,381

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

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
T 0.25 09/23	14.000.000,0000000	98,792969	1,091	12.677.372	9,59
OBL 0 04/25	12.670.000,0000000	94,582000	1	11.983.539	9,07
EU 0 10/28	13.500.000,0000000	85,181000	1	11.499.435	8,70
SPGB 0 01/25	11.000.000,0000000	94,753000	1	10.422.830	7,88

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
PGB 2.875 07/26	10.000.000,0000000	99,753000	1	9.975.300	7,55
T 0.875 11/30	11.000.000,0000000	80,937500	1,091	8.160.515	6,17
FRTR 3.5 04/26	8.000.000,0000000	101,042000	1	8.083.360	6,11
T 1.625 02/26	9.500.000,0000000	92,656250	1,091	8.068.140	6,10
BTPS 3.7 06/30	6.600.000,0000000	99,230000	1	6.549.180	4,95
T 2.75 02/28	6.000.000,0000000	93,992188	1,091	5.169.138	3,91
FRTR 0 03/25	5.250.000,0000000	94,510000	1	4.961.775	3,75
DBR 1.5 05/24	5.000.000,0000000	98,431000	1	4.921.550	3,72
JGB 0.1 03/25	700.000.000,0000000	100,323000	157,6877	4.453.492	3,37
BTPS 0.95 06/32	4.500.000,0000000	78,090000	1	3.514.050	2,66
BTPS 0 01/24	3.000.000,0000000	97,896000	1	2.936.880	2,22
JGB 0.1 12/29	450.000.000,0000000	99,724000	157,6877	2.845.865	2,15
T 3.5 02/33	3.000.000,0000000	97,421875	1,091	2.678.877	2,03
BTPS 0.5 07/28	2.500.000,0000000	85,490000	1	2.137.250	1,62
CAN 1.25 06/30	2.500.000,0000000	86,890000	1,443666	1.504.676	1,14
BTPS 1.5 04/45	2.000.000,0000000	61,890000	1	1.237.800	0,94
UKT 4.75 12/30	800.000,0000000	102,277000	0,858143	953.473	0,72
Totale strumenti finanziari				124.734.497	94,35

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

