



MEDIOBANCA
SOCIETÀ GESTIONE RISPARMIO

Mediobanca Global Rates

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 2025 con una performance netta pari a -2,81% (classe I), inferiore a quella del parametro di riferimento (-1,81%).

Al termine del periodo di riferimento il Fondo è composto per il 59% 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 25%), dallo Stato giapponese (circa il 6%) da Gran Bretagna e Canada (per poco meno del 3% del portafoglio); il restante 2% viene mantenuto in disponibilità liquide. L'esposizione valutaria esprime alla fine del periodo una modesta preferenza per l'euro a discapito del dollaro statunitense. La duration complessiva del Fondo è superiore a quella del parametro di riferimento (di poco meno di due anni). La sovraesposizione è concentrata sulla curva tedesca.

L'esposizione di duration è stata mantenuta sostanzialmente costante e superiore a quella del parametro di riferimento nel corso del semestre: i fondamentali macroeconomici dell'Area Euro rendevano probabile la necessità di tagliare i tassi di interesse da parte della Banca Centrale Europea, come in effetti è avvenuto. La novità principale che ha interrotto il processo di discesa dei rendimenti è stata l'annuncio del piano di difesa europea e la modifica costituzionale tedesca che consente al paese di aumentare significativamente le spese per la difesa e gli investimenti infrastrutturali. La veloce risalita dei tassi registrata a seguito di questo evento, i primi giorni di marzo, ci ha consentito di aumentare la duration raggiungendo il massimo di esposizione registrato nel corso del semestre. Negli Stati Uniti, la resilienza del ciclo economico unito al proseguimento del processo disinflattivo ha mantenuto i tassi nella parte alta del range recente, poiché il mercato non intravede possibilità da parte della FED di ridurre ulteriormente i tassi di policy che restano marginalmente restrittivi. Anche per la curva statunitense la sorpresa è arrivata dalla politica, con l'introduzione di tariffe alle importazioni, fortemente volute dalla nuova amministrazione statunitense. L'incertezza legata a queste misure ha provocato reazioni inusuali sia per la curva (*bear steepening*) che per la valuta statunitense, entrambe penalizzate.

L'esposizione valutaria ha inizialmente evidenziato una preferenza per il dollaro americano, ma in seguito all'annuncio del *Liberation day* sulle tariffe, il Fondo ha mantenuto un sottopeso di dollari a favore dell'euro, che ha contribuito positivamente alla performance relativa del Fondo.

Il Fondo ha registrato una performance assoluta negativa, riconducibile in gran parte alle dinamiche valutarie che hanno visto l'euro apprezzarsi significativamente in particolare rispetto al dollaro. In termini relativi, la sottoperformance rispetto al benchmark di riferimento è riconducibile alla posizione di duration lunga mantenuta in particolare durante il mese di marzo, quando sono stati annunciati gli aumenti di spesa da parte dell'Unione Europea e dalla Germania. Il Fondo ha utilizzato strumenti derivati con finalità di copertura e di investimento nel periodo sia sui tassi tedeschi che su quelli italiani in Area Euro ed anche posizioni su *futures* legati ai Treasury Americani, sia a 5 che a 10 anni. Sono state inoltre usate opzioni quotate su *bond futures* europei ed americani, sia da sole che in strutture (*call spread*). Sono stati utilizzati contratti *forward* sulle valute sia a fini di copertura dell'esposizione che per aumentare la stessa.

Eventi di particolare importanza verificatisi nell'esercizio

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

Eventi successivi alla chiusura del periodo

Non si segnalano eventi specifici di particolare rilevanza relativi al portafoglio del Fondo dopo la chiusura del semestre.

Evoluzione prevedibile della gestione nel secondo semestre 2025

Nel corso del secondo semestre dell'anno ci attendiamo che le dinamiche macro in atto



proseguano: in Area Euro il processo disinflattivo che già ha riportato l'inflazione a target continui, consentendo alla Banca Centrale Europea di portare i tassi almeno all' 1,5% entro la fine dell'anno. La realizzazione di questo scenario dovrebbe continuare a supportare il mercato governativo euro, nonostante le preoccupazioni di alcuni investitori per l'aumento del debito pubblico in Eurozona. Negli Stati Uniti la FED affronta uno scenario complicato dalle interferenze politiche, che la vorrebbero maggiormente supportiva del ciclo economico. Riteniamo probabile che il mercato del lavoro continui a mandare segnali di moderazione, consentendo alla FED di tagliare a settembre e dicembre. Tuttavia, l'incertezza legata agli effetti delle tariffe sui prezzi manterrà la volatilità di mercato elevata, consigliando un posizionamento prudente sulla curva statunitense. Il movimento del dollaro americano appare già molto importante (il peggior indebolimento semestrale dal 1973) ed il costo di mantenere la posizione corta è significativo. In assenza di ulteriori informazioni negative pensiamo possa iniziare una fase di stabilizzazione.

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 S.p.A. e Allfunds Bank.



MEDIOBANCA
SOCIETÀ GESTIONE RISPARMIO

Situazione Patrimoniale



ATTIVITÀ	Situazione al 30/06/2025		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	134.093.299	93,12	133.308.796	94,40
A1. Titoli di debito	134.093.299	93,12	133.308.796	94,40
A1.1 titoli di Stato	134.093.299	93,12	133.308.796	94,40
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	874.604	0,61	531.317	0,38
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	874.604	0,61	531.317	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'	7.716.602	5,36	6.238.922	4,42
F1. Liquidità disponibile	7.237.534	5,03	6.299.434	4,46
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	20.287.319	14,09	44.017.188	31,17
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-19.808.251	-13,76	-44.077.700	-31,21
G. ALTRE ATTIVITA'	1.303.935	0,91	1.124.267	0,80
G1. Ratei attivi	1.303.935	0,91	864.267	0,62
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre			260.000	0,18
TOTALE ATTIVITA'	143.988.440	100,00	141.203.302	100,00



PASSIVITÀ E NETTO		Situazione al 30/06/2025	Situazione a fine esercizio precedente
		Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		2	2
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		48.341	442.809
M1. Rimborsi richiesti e non regolati		48.341	442.809
M2. Proventi da distribuire			
M3. Altri			
N. ALTRE PASSIVITÀ		572.915	555.566
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati		281.889	278.807
N2. Debiti di imposta			
N3. Altre		291.026	276.759
TOTALE PASSIVITÀ		621.258	998.377
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO		143.367.182	140.204.925
I Numero delle quote in circolazione		30.939.867,985	29.406.947,849
I Valore complessivo netto della classe		143.367.182	140.204.925
I Valore unitario delle quote		4,634	4,768



Movimenti delle quote nell'esercizio - Classe I	
Quote emesse	4.196.136,500
Quote rimborsate	2.663.216,364



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

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
T 4 12/25	12.000.000,00000000	99,921875	1,173849	10.214.791	7,09
BTPS 3.15 11/31	9.600.000,00000000	101,290000	1	9.723.840	6,74
OBL 2.4 04/30	8.500.000,00000000	101,067000	1	8.590.695	5,96
PGB 2.875 07/26	8.500.000,00000000	101,046000	1	8.588.910	5,96
BKO 2.7 09/26	8.000.000,00000000	101,002000	1	8.080.160	5,61
T 0.875 11/30	11.000.000,00000000	85,789063	1,173849	8.039.188	5,58
FRTR 2.7 02/31	7.500.000,00000000	100,041000	1	7.503.075	5,21
BTPS 0.5 07/28	7.500.000,00000000	95,140000	1	7.135.500	4,96
SPGB 0.85 07/37	9.500.000,00000000	74,748000	1	7.101.060	4,93
T 3.5 02/33	8.000.000,00000000	96,421875	1,173849	6.571.328	4,56
FRTR 2.5 09/27	6.500.000,00000000	100,963000	1	6.562.595	4,56
T 2.75 02/28	6.000.000,00000000	97,617188	1,173849	4.989.593	3,47
SPGB 1.45 10/27	5.000.000,00000000	98,723000	1	4.936.150	3,43
BTPS 3.6 10/35	4.500.000,00000000	101,210000	1	4.554.450	3,16
FRTR 2.75 02/30	4.200.000,00000000	100,984000	1	4.241.328	2,95
JGB 0.1 12/27	700.000.000,00000000	98,403000	169,556684	4.062.482	2,82
T 4.25 11/34	4.500.000,00000000	100,343750	1,173849	3.846.719	2,67
FRTR 3.5 11/33	3.000.000,00000000	102,950000	1	3.088.500	2,15
T 1.875 02/32	4.000.000,00000000	87,859375	1,173849	2.993.889	2,08
JGB 0.1 12/29	450.000.000,00000000	96,286000	169,556684	2.555.411	1,78
BGB 2.75 04/39	2.500.000,00000000	92,145000	1	2.303.625	1,60
JGB 0.8 09/33	400.000.000,00000000	96,509000	169,556684	2.276.737	1,58
BTP 3.25 09/46	2.400.000,00000000	89,090000	1	2.138.160	1,49
UKT 0.5 01/29	1.500.000,00000000	89,257000	0,856606	1.562.976	1,09
CAN 1.25 06/30	2.500.000,00000000	92,588000	1,601718	1.445.136	1,00
UKT 0.875 07/33	1.100.000,00000000	76,861000	0,856606	987.001	0,69
Totale strumenti finanziari				134.093.299	93,12

Si attesta che il presente documento è stato approvato dal Consiglio di Amministrazione in data 24 luglio 2025.

L'Amministratore Delegato
Dott. Emilio Claudio Franco