



MEDIOBANCA
SOCIETÀ GESTIONE RISPARMIO

Mediobanca Defensive Portfolio

Relazione semestrale del Fondo
al 30 giugno 2021



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 50% delle attività da titoli di Stato, prevalentemente italiani. 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 2021 una performance leggermente negativa, pari a -0,31% ed inferiore rispetto a quella registrata dal parametro di riferimento (pari a +0,16%). Nella prima parte dell'anno il Fondo ha mantenuto una duration compresa tra i 2,5 ed i 2,9 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 su titoli con scadenze intermedie (tipicamente a 10 anni). Tale posizionamento di portafoglio ha prodotto risultati negativi a cavallo tra la fine di febbraio e l'inizio di marzo, quando il movimento di irrigidimento registrato sulla curva dei tassi americana ha condizionato tutte le curve, incluse quelle europee, nonostante l'economia dell'Area Euro vivesse una fase totalmente diversa da quella americana, in fortissima accelerazione in seguito alle riaperture avvenute a seguito dell'implementazione del piano di vaccinazioni.

La forte correlazione con la curva americana e le dichiarazioni di alcuni membri del direttivo della ECB che sostenevano il desiderio di terminare il supporto offerto da PEPP, uniti alla decisa ripresa degli indicatori di attività economica dell'Area Euro ci hanno portati a ridurre la duration del fondo, che si è assestata tra 1,5 e 1,8 anni, mantenendo comunque una preferenza per le parti a lunga delle curve europee. Nel processo di riduzione della duration, abbiamo ridimensionato l'esposizione ai btp italiani, dal momento che lo spread registrato rispetto ai titoli tedeschi nell'area a 10 anni aveva raggiunto area 90 bps, livello che riteniamo di eccesso dati i fondamentali del paese. Il Fondo rimane investito, nella parte di investimento in titoli corporate, in particolare su titoli subordinati finanziari sempre con scadenze e/o call a breve termine in linea con la duration contenuta del prodotto e in misura minore su emissioni High Yield con preferenza per le classi di rating più elevate.

Nella seconda parte del semestre, la posizione di duration ridimensionata e il sovrappeso su strumenti corporate ha consentito di recuperare almeno parzialmente la sottoperformance registrata contro benchmark.

Nel periodo sono stati utilizzati strumenti derivati con finalità di copertura del Fondo sul rischio tasso, in particolare con futures su governativi tedeschi.



Eventi di particolare importanza verificatisi nell'esercizio

Il Fondo ha staccato la cedola in data 18 marzo esclusivamente per la classe ED, con relativa distribuzione ai partecipanti.

Evoluzione prevedibile della gestione nel secondo semestre del 2021

La seconda metà del 2021 sarà a nostro giudizio caratterizzata dalla definizione della tempistica con cui la Federal Reserve americana procederà a ridurre lo stimolo monetario (tapering). La review della strategia di politica monetaria completata dalla ECB indica che la banca centrale manterrà il supporto monetario all'economia probabilmente oltre la fine della crisi pandemica, modificando l'attuale programma di supporto (PEPP) per renderlo uno strumento ordinario a disposizione dei banchieri centrali. Tuttavia, queste informazioni appaiono prezzate dal mercato e dati i livelli raggiunti dai tassi in Area Euro, riteniamo che si possa manifestare nuovamente una pressione al rialzo. Pertanto, l'impostazione strategica del portafoglio rimarrà non dissimile dall'attuale, con un sottopeso di duration rispetto al parametro di riferimento. Il sovrappeso di btp verrà ricostituito al raggiungimento di livelli di spread che riterremo protettivi rispetto ad un possibile incremento di volatilità, legata alla diminuzione del supporto offerto dalle Banche Centrali Globali.

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 visto una riduzione di circa il 10% del NAV complessivo a fronte di riscatti in prevalenza sulla classe istituzionale ed ha registrato nel periodo una performance assoluta negativa da ricondurre all'andamento dei tassi europei ed in particolare alla risalita nella prima parte dell'anno solo parzialmente recuperata nel secondo trimestre e al posizionamento del Fondo sulla curva dei tassi.

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 30/06/2021		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	137.174.744	94,00	156.764.046	96,76
A1. Titoli di debito	137.174.744	94,00	151.841.546	93,72
A1.1 titoli di Stato	72.574.439	49,73	78.681.680	48,56
A1.2 altri	64.600.305	44,27	73.159.866	45,16
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di OICR			4.922.500	3,04
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	433.657	0,30	132.684	0,08
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	433.657	0,30	132.684	0,08
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 LIQUIDITÀ	7.323.972	5,02	3.944.303	2,44
F1. Liquidità disponibile	7.409.747	5,08	3.910.535	2,42
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare			38.892	0,02
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-85.775	-0,06	-5.124	0,00
G. ALTRE ATTIVITÀ	987.774	0,68	1.159.444	0,72
G1. Ratei attivi	987.774	0,68	1.159.444	0,72
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre				
TOTALE ATTIVITÀ	145.920.147	100,00	162.000.477	100,00



PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/06/2021	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
I. PRONTO 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	41.209	65.514
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	41.209	65.514
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ	164.616	182.306
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	148.928	161.366
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	15.688	20.940
TOTALE PASSIVITÀ	205.825	247.820
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	145.714.322	161.752.657
Numero delle quote in circolazione della Classe E	5.658.835,537	5.866.123,725
Numero delle quote in circolazione della Classe IE	22.509.392,753	25.151.700,031
Numero delle quote in circolazione della Classe H	300.000,000	300.000,000
Numero delle quote in circolazione della Classe ED	351.884,882	555.802,953
Valore complessivo netto della Classe E	28.312.846	29.486.202
Valore complessivo netto della Classe IE	114.060.514	127.848.740
Valore complessivo netto della Classe H	1.542.202	1.548.253
Valore complessivo netto della Classe ED	1.798.760	2.869.462
Valore unitario delle quote della Classe E	5,003	5,027
Valore unitario delle quote della Classe IE	5,067	5,083
Valore unitario delle quote della Classe H	5,141	5,161
Valore unitario delle quote della Classe ED	5,112	5,163

Movimenti della Classe E nel periodo	
Quote emesse	505.257,472
Quote rimborsate	712.545,660

Movimenti della Classe IE nel periodo	
Quote emesse	3.065.129,240
Quote rimborsate	5.707.436,518

Movimenti della Classe H nel periodo	
Quote emesse	0
Quote rimborsate	0

Movimenti della Classe ED nel periodo	
Quote emesse	23.041,191
Quote rimborsate	226.959,262



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

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
ICTZ ZC 09/22	10.000.000	100,508000	1	10.059.697	6,88
BTPS 0 04/24	9.000.000	100,540000	1	9.048.600	6,19
BTPS 0 11/22	9.000.000	100,540000	1	9.048.600	6,19
BTPS 0.65 10/23	6.000.000	102,190000	1	6.131.400	4,19
BTPS 1.85 05/24	5.000.000	105,930000	1	5.296.500	3,63
FRTR 0 03/24	5.000.000	101,680000	1	5.084.000	3,48
IRISH 0 10/22	5.000.000	100,798000	1	5.039.900	3,45
FRTR 0 02/22	5.000.000	100,435000	1	5.021.750	3,44
BTPS 0.95 08/30	4.500.000	102,220000	1	4.599.900	3,15
BTPS 2.45 09/50	3.000.000	114,430000	1	3.432.900	2,35
BTP 0.9 08/22	3.000.000	101,460000	1	3.043.800	2,09
BTP 1.35 04/22	3.000.000	101,440000	1	3.043.200	2,09
BGB 0.5 10/24	2.000.000	103,725000	1	2.074.500	1,42
PGB 4.1 04/37	1.100.000	149,972000	1	1.649.692	1,13
ASSGEN FR 12/42	1.300.000	111,127000	1	1.444.651	0,99
CDPRTI 1.875 05/22	1.300.000	101,768000	1	1.322.984	0,91
EDF FR 01/49	1.200.000	102,142000	1	1.225.704	0,84
CEIFP 4.875 09/24	1.000.000	113,195000	1	1.131.950	0,78
AMXLM FR 06/73	1.000.000	112,825000	1	1.128.250	0,77
ORAFP FR 12/49	1.000.000	112,253000	1	1.122.530	0,77
AXASA FR 07.43	1.000.000	110,025000	1	1.100.250	0,75
BACRED 5.75 04/23	1.000.000	110,015000	1	1.100.150	0,75
MERKGR FR 12/74	1.000.000	109,593000	1	1.095.930	0,75
REPSM FR 03/75	1.000.000	109,204000	1	1.092.040	0,75
EDPPL 4.496 04/79	1.000.000	108,978000	1	1.089.780	0,75
VLVY FR 03/78	1.000.000	107,250000	1	1.072.500	0,74
ALVGR FR 10/42	1.000.000	107,212000	1	1.072.120	0,74
ACFP FR 09/23	1.000.000	106,766000	1	1.067.660	0,73
SPMIM 3.75 08/23	1.000.000	106,026000	1	1.060.260	0,73
TOTAL FR 12/49	1.000.000	105,703000	1	1.057.030	0,72
ENIIM FR 12.49	1.000.000	105,079000	1	1.050.790	0,72
CABKSM FR 07/28	1.000.000	104,441000	1	1.044.410	0,72
BPEIM FR 05/27	1.000.000	104,383000	1	1.043.830	0,72
SANTAN FR 12/49	1.000.000	104,340000	1	1.043.400	0,72
HTHROW 1.5 10/25	1.000.000	104,318000	1	1.043.180	0,72
BKIR FR 10/29	1.000.000	104,299000	1	1.042.990	0,72
LIBMUT FR 05/59	1.000.000	104,231000	1	1.042.310	0,71
BAMIM 4.375 09/27	1.000.000	103,808000	1	1.038.080	0,71
SABSM 1.75 05/24	1.000.000	103,741000	1	1.037.410	0,71
INEGRP 3.375 03/26	1.000.000	103,504000	1	1.035.040	0,71
TELEFO 3 12/49	1.000.000	103,317000	1	1.033.170	0,71
CXGD 1.25 11/24	1.000.000	103,248000	1	1.032.480	0,71
CVALIM 2 11/22	1.000.000	102,719000	1	1.027.190	0,70
CABKSM FR 03/27	1.000.000	102,242000	1	1.022.420	0,70
CPRIM 1.25 10/27	1.000.000	102,151000	1	1.021.510	0,70
ATLIM 1.625 06/23	1.000.000	101,862000	1	1.018.620	0,70
RYAID 1.125 03/23	1.000.000	101,861000	1	1.018.610	0,70
PRYSMIAN 2.5 04/22	1.000.000	101,778000	1	1.017.780	0,70
ZFFNGR 1.25 10/23	1.000.000	101,498000	1	1.014.980	0,70



SEVFP FR 12/49	1.000.000	101,007000	1	1.010.070	0,69
MIZUHO 0.214 10/25	1.000.000	100,771000	1	1.007.710	0,69
CCK 0.75 02/23	1.000.000	100,283000	1	1.002.830	0,69
KBCBB FR 12/29	1.000.000	100,037000	1	1.000.370	0,69
CNHI 0 04/24	1.000.000	99,954000	1	999.540	0,69
RENAUL 1 04/24	1.000.000	99,623000	1	996.230	0,68
ULFP FR 12/49	1.000.000	99,060000	1	990.600	0,68
FINBAN 5.875 PERP	900.000	108,625000	1	977.625	0,67
FCAIM 3.875 01/26	800.000	114,892000	1	919.136	0,63
FCABNK 0.125 11/23	900.000	100,317000	1	902.853	0,62
ESSLNG 0.875 10/23	850.000	101,568000	1	863.328	0,59
UBS FR 12/49	800.000	103,125000	1	825.000	0,57
BAYNGR 2.375 04/75	800.000	101,511000	1	812.088	0,56
UCGIM 6.75 PERP FR	800.000	101,128000	1	809.024	0,55
Totale				123.502.832	84,63
Altri strumenti finanziari				13.671.912	9,37
Totale strumenti finanziari				137.174.744	94,00

Si attesta che il presente documento è stato approvato dal Consiglio di Amministrazione in data 26 luglio 2021.

L'Amministratore Delegato
Dott. Emilio Claudio Franco