



**MEDIOBANCA**  
SOCIETÀ GESTIONE RISPARMIO

---

# Mediobanca Global Rates

Relazione semestrale del Fondo  
al 30 giugno 2021



## Relazione degli Amministratori

---

Mediobanca Global Rates è investito in strumenti di natura obbligazionaria emessi dai paesi sviluppati. Il Fondo chiude il primo semestre del 2021 con una performance netta negativa in termini assoluti pari a -1,39%, ed inferiore rispetto a quella del parametro di riferimento (-0,27%).

Al termine del periodo di riferimento il Fondo è composto per quasi il 70% delle attività da titoli di Stato emessi da paesi dell'area euro, con una marcata preferenza per quelli italiani. Il resto del portafoglio è investito in titoli di stato emessi dal Tesoro Americano (per circa il 24%), dallo Stato Giapponese (circa il 12%) e da Gran Bretagna e Canada (per poco meno del 3% del portafoglio). L'esposizione valutaria non esprime al momento una preferenza rispetto al benchmark. La duration complessiva del Fondo è inferiore a quella del benchmark di circa 0,9 anni. Il sottopeso di duration è concentrato in Area Euro ed in particolare sui btp e sui bund tedeschi (mediante la vendita di futures).

Nel corso della prima parte del semestre il Fondo ha mantenuto una duration superiore rispetto a quella del benchmark, sovrappesando i titoli con scadenze a lungo termine (30 anni) rispetto a quelli con scadenze più breve (10 anni). È stata accordata una preferenza ai titoli di stato Italiani fino a che lo spread tra btp e bund tedeschi non ha raggiunto livelli ritenuti eccessivamente compressi dati i fondamentali del paese. Tale posizionamento di portafoglio ha prodotto risultati negativi a cavallo tra la fine di febbraio e l'inizio di marzo, quando il movimento di irripidimento 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 nella seconda parte del semestre è rimasta inferiore rispetto a quella del benchmark, in particolare quella relativa ai Btp italiani ed ai bund tedeschi. Il semestre si è chiuso con i tassi sia americani che europei in discesa, movimento che contrasta con l'andamento del ciclo economico; il Fondo ha mantenuto un'esposizione corta di duration, impostando il portafoglio per beneficiare da un appiattimento della curva americana, che ha consentito di mitigare gli effetti della riduzione dei tassi sulla performance di portafoglio.

L'esposizione valutaria ha mantenuto per quasi tutto il semestre una preferenza per l'euro a discapito di yen e dollaro. Quest'ultima posizione è stata quella che ha



contribuito maggiormente alla volatilità del portafoglio rispetto al benchmark. Entrambe le posizioni sono state chiuse sul finire del mese di maggio, sulla scia di dati americani migliori delle attese che hanno portato il mercato a modificare le aspettative di politica monetaria negli Stati Uniti. Tale cambiamento si è reso manifesto nel corso del meeting della FED di giugno, quando i membri della Banca centrale americana hanno segnalato la possibilità che i tassi vengano alzati prima di quanto segnalato in precedenza, già nel corso del 2023. Tale cambiamento ha portato ad un generale apprezzamento del dollaro.

Nel periodo sono stati utilizzati strumenti derivati con finalità di copertura del Fondo sia sulla componente tasso che sulla componente valutaria.

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

Non si segnalano eventi di particolare importanza verificatisi nel periodo.

#### **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 una possibile incremento di volatilità, legata alla diminuzione del supporto offerto dalle banche centrali globali.

L'esposizione valutaria all'inizio del secondo semestre verrà mantenuta neutrale. Un ulteriore avvicinamento, nelle attese di mercato, della fase di rialzo dei tassi negli Stati Uniti, potrebbe spingere ad un ulteriore rafforzamento il dollaro americano. Tuttavia, i fondamentali dell'economia europea e l'eventuale avvicinarsi della fase di tapering anche per l'Area Euro, dovrebbero consentire alla valuta comune di tornare ad apprezzarsi nei confronti del dollaro americano.

#### **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 una crescita degli attivi di oltre il 20% del NAV complessivo a fronte di sottoscrizioni e ha avuto una performance assoluta negativa da ricondurre all'andamento dei mercati finanziari di riferimento ed in particolare alla risalita dei tassi nella prima parte dell'anno solo parzialmente recuperata nel secondo trimestre.

### **Canali di Collocamento**

Il collocamento delle quote del Fondo viene effettuato dalla Società di Gestione, che opera esclusivamente presso la propria sede.



**MEDIOBANCA**  
SOCIETÀ GESTIONE RISPARMIO

## Situazione Patrimoniale

---



| ATTIVITÀ  | Situazione al<br>30/06/2021 |   | Situazione a fine<br>esercizio precedente |  |
|---|-----------------------------|---|---|--|
|   | Valore complessivo          | In<br>percentuale<br>del totale<br>attività | Valore complessivo                        | In percentuale<br>del totale<br>attività |
| <b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>                                  | <b>135.680.136</b>          | <b>87,89</b>                                | <b>102.766.808</b>                        | <b>85,18</b>                             |
| A1. Titoli di debito  | 135.680.136                 | 87,89                                       | 95.284.079                                | 78,98                                    |
| A1.1 titoli di Stato  | 135.680.136                 | 87,89                                       | 95.284.079                                | 78,98                                    |
| A1.2 altri  |                             |   |   |  |
| A2. Titoli di capitale  |                             |   |   |  |
| A3. Parti di OICR   |                             |   | 7.482.729                                 | 6,20                                     |
| <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>256.998</b>              | <b>0,17</b>                                 | <b>148.793</b>                            | <b>0,12</b>                              |
| C1. Margini presso organismi di<br>compensazione e garanzia             | 256.998                     | 0,17  | 148.793                                   | 0,12                                     |
| C2. Opzioni, premi o altri strumenti<br>finanziari derivati quotati     |                             |   |   |  |
| C3. Opzioni, premi o altri strumenti<br>finanziari derivati non quotati |                             |   |   |  |
| <b>D. DEPOSITI BANCARI</b>  |                             |   |   |  |
| D1. A vista   |                             |   |   |  |
| D2. Altri   |                             |   |   |  |
| <b>E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E<br/>OPERAZIONI ASSIMILATE</b>      |                             |   |   |  |
| <b>F. POSIZIONE NETTA LIQUIDITÀ</b>                                     | <b>17.644.370</b>           | <b>11,43</b>                                | <b>17.400.086</b>                         | <b>14,42</b>                             |
| F1. Liquidità disponibile   | 17.537.120                  | 11,36                                       | 17.422.712                                | 14,44                                    |
| F2. Liquidità da ricevere per operazioni<br>da regolare                 | 11.323.674                  | 7,34  | 61.613.550                                | 51,07                                    |
| F3. Liquidità impegnata per operazioni<br>da regolare                   | -11.216.424                 | -7,27                                       | -61.636.176                               | -51,09                                   |
| <b>G. ALTRE ATTIVITÀ</b>  | <b>782.622</b>              | <b>0,51</b>                                 | <b>340.784</b>                            | <b>0,28</b>                              |
| G1. Ratei attivi  | 492.622                     | 0,32  | 340.784                                   | 0,28                                     |
| G2. Risparmio di imposta  |                             |   |   |  |
| G3. Altre   | 290.000                     | 0,19  |   |  |
| <b>TOTALE ATTIVITÀ</b>  | <b>154.364.126</b>          | <b>100,00</b>                               | <b>120.656.471</b>                        | <b>100,00</b>                            |



| <b>PASSIVITÀ E NETTO</b>   | Situazione al<br>30/06/2021 | Situazione a fine<br>esercizio precedente |
|--|-----------------------------|---|
|  | Valore complessivo          | Valore complessivo                        |
| <b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>                                     |                             |   |
| <b>I. PRONTO CONTRO TERMINE PASSIVI E<br/>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>19.156</b>               | <b>912.943</b>                            |
| M1. Rimborsi richiesti e non regolati                                | 19.156                      | 912.943                                   |
| M2. Proventi da distribuire  |                             |   |
| M3. Altri  |                             |   |
| <b>N. ALTRE PASSIVITÀ</b>  | <b>318.024</b>              | <b>79.926</b>                             |
| N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati                    | 313.228                     | 73.203                                    |
| N2. Debiti di imposta  |                             |   |
| N3. Altre  | 4.796                       | 6.723                                     |
| <b>TOTALE PASSIVITÀ</b>  | <b>337.180</b>              | <b>992.869</b>                            |
| <b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>                            | <b>154.026.946</b>          | <b>119.663.602</b>                        |
| Numero delle quote in circolazione della Classe I                    | <b>31.545.708,276</b>       | <b>24.166.146,250</b>                     |
| Valore complessivo netto della Classe I                              | <b>154.026.946</b>          | <b>119.663.602</b>                        |
| Valore unitario delle quote della Classe I                           | <b>4,883</b>                | <b>4,952</b>                              |

| <b>Movimenti della Classe I nel periodo</b> |                |
|---|----------------|
| Quote emesse                                | 12.817.077,534 |
| Quote rimborsate                            | 5.437.515,508  |



**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  | 102,486000 | 1          | 12.984.975        | 8,40                  |
| PGB 2.875 07/26                    | 10.000.000  | 116,314000 | 1          | 11.631.400        | 7,53                  |
| T 0.125 09/23                      | 13.300.000  | 99,640625  | 1,185901   | 11.174.801        | 7,23                  |
| FRTR 0 03/25                       | 9.750.000   | 101,984000 | 1          | 9.943.440         | 6,43                  |
| FRTR 3.5 04/26                     | 7.000.000   | 119,274000 | 1          | 8.349.180         | 5,41                  |
| BTPS 0 04/24                       | 8.000.000   | 100,540000 | 1          | 8.043.200         | 5,21                  |
| SPGB 0 01/25                       | 7.400.000   | 101,349000 | 1          | 7.499.826         | 4,86                  |
| BOTS ZC 09/21                      | 7.420.000   | 100,168000 | 1          | 7.445.923         | 4,82                  |
| T 1.5 10/24                        | 7.500.000   | 103,195313 | 1,185901   | 6.526.389         | 4,23                  |
| ICTZ ZC 09/22                      | 6.000.000   | 100,508000 | 1          | 6.035.818         | 3,91                  |
| JGB 0.1 03/25                      | 700.000.000 | 100,860000 | 131,623107 | 5.363.952         | 3,48                  |
| BTPS 0.95 09/27                    | 5.000.000   | 103,890000 | 1          | 5.194.500         | 3,37                  |
| BTPS 0 11/22                       | 5.000.000   | 100,540000 | 1          | 5.027.000         | 3,26                  |
| T 1.625 02/26                      | 4.500.000   | 103,656250 | 1,185901   | 3.933.324         | 2,55                  |
| T 1.5 11/21                        | 4.500.000   | 100,593750 | 1,185901   | 3.817.115         | 2,47                  |
| FRTR 4.5 04/41                     | 2.000.000   | 173,447000 | 1          | 3.468.940         | 2,25                  |
| JGB 0.1 12/29                      | 450.000.000 | 100,945000 | 131,623107 | 3.451.161         | 2,24                  |
| BTPS 0.3 08/23                     | 3.180.000   | 101,320000 | 1          | 3.221.976         | 2,09                  |
| T 0.875 11/30                      | 4.000.000   | 95,109375  | 1,185901   | 3.208.005         | 2,08                  |
| PGB 4.95 10/23                     | 2.500.000   | 112,982000 | 1          | 2.824.550         | 1,83                  |
| T 1.375 08/50                      | 2.740.000   | 84,281250  | 1,185901   | 1.947.302         | 1,26                  |
| BTPS 2.45 09/50                    | 1.230.000   | 114,430000 | 1          | 1.407.489         | 0,91                  |
| UKT 4.75 12/30                     | 800.000     | 136,735000 | 0,858446   | 1.274.256         | 0,83                  |
| UKT 0.625 06/25                    | 1.040.000   | 101,494000 | 0,858446   | 1.229.591         | 0,80                  |
| CAN 1.25 06/30                     | 1.000.000   | 99,274000  | 1,468501   | 676.023           | 0,44                  |
| <b>Totale strumenti finanziari</b> |             |            |            | <b>46.508.581</b> | <b>88,32</b>          |

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