



**MEDIOBANCA**  
SOCIETÀ GESTIONE RISPARMIO

---

# Mediobanca Social Impact

Relazione semestrale del Fondo  
al 30 giugno 2021



## Relazione degli Amministratori

---

Il portafoglio del Fondo Mediobanca Social Impact è stato investito, durante i primi sei mesi del 2021, selezionando a livello globale le migliori opportunità in ottica di reward/risk e rispettando il principio di rigorosa diversificazione di portafoglio.

La componente obbligazionaria del Fondo è stata investita principalmente in Govt Bond Italiani a tasso variabile ed indicizzati all'inflazione, in Corporate Bond denominati in usd ed emessi da emittenti di elevata qualità oltre che da bond senior e subordinati denominati in euro emessi da primarie banche internazionali e società industriali europee.

La componente equity, investita in un basket di Azioni, OICR e ETFs rappresentativi dei principali indici azionari globali, è tendenzialmente rimasta compresa tra il 20% e il 25% del NAV continuando a considerare i mercati azionari relativamente più attraenti rispetto alle altre asset class di investimento in un contesto di accelerazione ciclica globale innescata dalle riaperture post COVID lockdown delle attività economiche favorito dalle campagne vaccinali e da politiche monetarie e fiscali ultra espansive.

La performance del Fondo è risultata molto positiva alla fine del primo semestre dell'anno, proseguendo il rally iniziato nella seconda metà del 2020.

All'uscita dalla pandemia, l'economia mondiale sta infatti sperimentando un'eccezionale fase di accelerazione della crescita economica: il successo delle campagne vaccinali, supportato da politiche monetarie e fiscali ampiamente accomodanti e coordinate attuate sin dall'inizio della pandemia, ha reso robusta la crescita su entrambe le sponde dell'Atlantico, oltre che in Cina e nei paesi Asiatici connessi attraverso la supply chain. Purtroppo, alcuni paesi, quali India, Russia, Turchia, Brasile, Sud Africa, non sono ancora usciti dall'emergenza pandemica. La diversa velocità ed efficienza nelle campagne vaccinali sta rendendo il ciclo dei diversi paesi asincrono. La Cina, uscita per prima della pandemia, ha raggiunto probabilmente il picco della crescita già a fine 2020 e quest'anno continuerà a crescere tra il 5% e il 6%. Gli Stati Uniti guideranno la crescita nel 2021, riuscendo a chiudere il gap indotto dalla pandemia e tornando ai livelli pre-pandemia. L'Area Euro è, invece, in ritardo. Dopo aver registrato un primo trimestre piuttosto debole a causa delle continue chiusure, sta agganciando la ripresa economica in questa seconda parte dell'anno, sostenuta dalla ripresa internazionale e dall'implementazione del Next Generation EU.

L'inflazione sta però chiaramente aumentando. L'uscita dell'economia mondiale dalla crisi economica indotta dalla pandemia ha generato squilibri temporanei tra domanda e offerta, che nei mesi scorsi hanno fatto crescere i prezzi delle materie prime e i prezzi alla produzione. A marzo e aprile queste pressioni al rialzo hanno iniziato a



scaricarsi sui prezzi al consumo. Nel mese di maggio, poi, negli Stati Uniti l'inflazione al consumo, misurata sull'indice CPI, al lordo delle componenti più volatili si è attestata al 5% rispetto allo stesso mese dello scorso anno e al 3,8% al netto. Nell'Area Euro l'inflazione headline ha raggiunto il target dell'ECB.

I mercati attualmente sembrano aver sposato la tesi delle Banche Centrali e degli osservatori internazionali, come il FMI, e reputano che gli aumenti dei prezzi delle materie prime e di molti beni intermedi saranno transitori in quanto generati dallo shock pandemico. Le aspettative di inflazione a medio termine restano infatti ancorate. L'attuale aumento dell'inflazione si potrebbe tradurre in una vera e propria spirale inflattiva solo a seguito di un eventuale cambiamento della dinamica dell'inflazione salariale e del legame strutturale tra disoccupazione ed inflazione.

Nei prossimi mesi il policy mix sarà mantenuto estremamente accomodante, con le Autorità Fiscali che continueranno a sostenere la crescita mediante ampi disavanzi pubblici e con le Banche Centrali impegnate a garantire condizioni finanziarie favorevoli attraverso programmi di allentamento monetario. Tuttavia, le Banche Centrali dei principali paesi sviluppati si stanno preparando alla normalizzazione delle loro politiche monetarie. Alcune Banche Centrali (Canada, Nuova Zelanda, Regno Unito, Norvegia) hanno iniziato a operare una stretta di politica monetaria, ma le principali - ossia la Fed, la ECB e la BoJ - non hanno cambiato né la stance di politica monetaria né la strategia di comunicazione. A giugno l'ECB, pur riconoscendo il significativo miglioramento del ciclo economico, ha "pazientemente" preso tempo, catalogando come prematuro e non necessario un qualsiasi cambiamento dei parametri di politica monetaria e, in particolare, una riduzione degli acquisti all'interno del programma straordinario di acquisti modulato sull'evoluzione della pandemia (PEPP).

La Fed preparerà il proprio cambio di passo molto attentamente. Il suo governatore, Jerome Powell, mantiene un atteggiamento vigile ma cauto e continua a sostenere che gli aumenti dei prezzi delle materie prime e di molti beni intermedi sono transitori e non preoccupanti, poiché provocati dallo shock pandemico, ribadendo che aspetta di osservare una ripresa solida del mercato del lavoro prima di modificare la stance di politica monetaria.

Tuttavia, nel meeting di giugno le previsioni dei membri del FOMC in merito all'andamento dei tassi, il cosiddetto dots plot, hanno registrato un significativo cambiamento: la mediana nel 2023 è salita da 0,1% a 0,6%, incorporando così due rialzi dei tassi nel 2023, avvicinandoci così a quanto il mercato già scontava e tradendo meno benevole valutazioni riguardo ai rischi di inflazione da parte di qualche membro del FOMC. Probabilmente, la discussione riguardo al processo di tapering sarà introdotta già a Jackson Hole per poi dare avvio al tapering verso al fine del 2021.

In questo contesto, al netto di mutazioni del virus che possono rendere inefficaci i vaccini, il rischio principale è rappresentato dai vincoli sul fronte dell'offerta, ossia



carenze insite non solo nelle catene di produzione ma anche nel mercato del lavoro. Molte società hanno segnalato difficoltà nell'assunzione del personale e nella costituzione di scorte atte a soddisfare la domanda. Se la situazione si protrarrà troppo a lungo, l'inflazione potrebbe aumentare ma non anche la crescita, mettendo sotto pressione i margini, in un contesto di potenziale incremento della volatilità dei mercati.

In tale scenario confermiamo la view negativa sul comparto obbligazionario governativo europeo core. Continuiamo ad essere neutrali sui titoli governativi statunitensi e guardiamo con favore sulla fonte del carry più elevato, ossia il debito dei mercati emergenti; il comparto obbligazionario societario continua a non presentare valutazioni attraenti, tuttavia resta significativo il supporto fornito dagli acquisti delle Banche Centrali, soprattutto alla componente IG. Manteniamo anche la view positiva sul comparto azionario. Anche dopo il recente rally riteniamo le aspettative di rendimento a 12 mesi dell'investimento azionario più interessanti rispetto a quelle offerte dal comparto fixed income, coerentemente con un ciclo economico che, nel nostro scenario base, mostrerà un rimbalzo sostenuto dai policy maker, dal ritorno alla fiducia e dell'aumento della capex. Continuiamo a prediligere le azioni dei mercati emergenti ed in particolare il mercato azionario cinese, sull'ipotesi di una maggior crescita relativa del Paese. L'Area Euro dovrebbe beneficiare del cambio di passo della politica fiscale e dell'accelerazione globale in atto, mentre l'Italia dovrebbe beneficiare dell'autorevolezza, la stabilità e la competenza del primo ministro Draghi.

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

Non si segnalano eventi rilevanti verificatisi durante il semestre.

#### **Evoluzione prevedibile della gestione nel secondo semestre del 2021**

Nel secondo semestre del 2021 continuerà il disciplinato processo di investimento del portafoglio del Fondo, continuando a selezionare a livello globale le migliori opportunità in ottica di reward/risk e rispettando il principio di rigorosa diversificazione di portafoglio.

#### **Eventi successivi alla chiusura del periodo**

Non si segnalano eventi rilevanti successivi alla chiusura del semestre.

#### **Elementi determinanti delle variazioni del Patrimonio e delle Quote del Fondo**

Il patrimonio in gestione nel Fondo è cresciuto, nel corso del semestre di riferimento, soprattutto in base alla performance dei titoli in cui è investito il Fondo stesso.



### **Elementi determinanti delle variazioni del Patrimonio e delle Quote del Fondo**

Non si segnalano eventi rilevanti verificatisi durante l'esercizio.

### **Canali di Collocamento**

Il collocamento delle quote del Fondo viene effettuato dalla Società di Gestione, che opera esclusivamente presso la propria sede, nonché attraverso la rete distributiva di Mediobanca e 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
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>	<b>26.918.173</b>	<b>87,04</b>	<b>24.727.599</b>	<b>86,98</b>
A1. Titoli di debito	19.330.269	62,51	17.586.986	61,86
A1.1 titoli di Stato	10.270.525	33,21	9.131.479	32,12
A1.2 altri	9.059.744	29,30	8.455.507	29,74
A2. Titoli di capitale	2.159.026	6,98	1.637.797	5,76
A3. Parti di OICR	5.428.878	17,55	5.502.816	19,36
<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>37.103</b>	<b>0,12</b>	<b>31.787</b>	<b>0,11</b>
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	37.103	0,12	31.787	0,11
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>3.841.038</b>	<b>12,42</b>	<b>3.536.630</b>	<b>12,44</b>
F1. Liquidità disponibile	5.861.136	18,95	3.523.500	12,39
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare			13.130	0,05
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-2.020.098	-6,53		
<b>G. ALTRE ATTIVITÀ</b>	<b>129.638</b>	<b>0,42</b>	<b>132.411</b>	<b>0,47</b>
G1. Ratei attivi	125.969	0,41	129.507	0,46
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	3.669	0,01	2.904	0,01
<b>TOTALE ATTIVITÀ</b>	<b>30.925.952</b>	<b>100,00</b>	<b>28.428.427</b>	<b>100,00</b>



<b>PASSIVITÀ E NETTO</b>	Situazione al 30/06/2021	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>		
M1. Rimborsi richiesti e non regolati		
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
<b>N. ALTRE PASSIVITÀ</b>	<b>129.761</b>	<b>124.236</b>
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	45.802	40.675
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	83.959	83.561
<b>TOTALE PASSIVITÀ</b>	<b>129.761</b>	<b>124.236</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>30.796.191</b>	<b>28.304.191</b>
Numero delle quote in circolazione della Classe C	<b>4.238.110,583</b>	<b>4.181.430,881</b>
Numero delle quote in circolazione della Classe I	<b>943.461,332</b>	<b>772.462,700</b>
Valore complessivo netto della Classe C	<b>25.053.666</b>	<b>23.791.934</b>
Valore complessivo netto della Classe I	<b>5.742.525</b>	<b>4.512.257</b>
Valore unitario delle quote della Classe C	<b>5,912</b>	<b>5,690</b>
Valore unitario delle quote della Classe I	<b>6,087</b>	<b>5,841</b>

<b>Movimenti della Classe C nel periodo</b>	
Quote emesse	56.716,822
Quote rimborsate	37,120

<b>Movimenti della Classe I nel periodo</b>	
Quote emesse	170.998,632
Quote rimborsate	-



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

\	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
CCTS FR 10/24	2.000.000,000	102,790000	1	2.055.798	6,64
CCTS FR 04/29	2.000.000,000	99,870000	1	1.997.400	6,46
KFW 2.5 02/22	2.000.000,000	101,472000	1,185901	1.711.307	5,53
IBRD 4.75 02/35	1.200.000,000	133,630000	1,185901	1.352.188	4,37
DBJJP 1.7 09/22	150.000.000,000	102,011000	131,623107	1.162.535	3,76
UBS ETF MSCI USA SRI	7.000,000	153,680000	1	1.075.760	3,48
DBRIL 0.5 04/30	750.000,000	129,907475	1	974.306	3,15
BTPIL 09/41 2.55	500.000,000	171,820440	1	859.102	2,78
BTP 0.4 04/24	750.000,000	103,945596	1	779.592	2,52
ICTZ ZC 09/22	750.000,000	100,508000	1	754.477	2,44
FID-AMER-Y USD	31.481,910	27,270000	1,185901	723.932	2,34
LYX ETF SX5E DR ACC	15.000,000	40,110000	1	601.650	1,95
ASSGEN FR 11/49	500.000,000	112,535000	1	562.675	1,82
ISPVIT FR 12/49	500.000,000	110,000000	1	550.000	1,78
BTPS 1.4 05/25	500.000,000	108,506412	1	542.532	1,75
LYXOR EURO STOXX BA	6.000,000	89,560000	1	537.360	1,74
ENIIM FR 12.49	500.000,000	105,079000	1	525.395	1,70
DPAM L BONDS EMK SU	3.820,593	136,320000	1	520.823	1,68
SACEIM FR 02/49	500.000,000	103,258000	1	516.290	1,67
LYXOR ETF JAPAN TOP	3.500,000	142,730000	1	499.555	1,62
ORIX CORP	35.000,000	1.874,500000	131,623107	498.450	1,61
CAN 0.25 08/22	700.000,000	99,967000	1,468501	476.519	1,54
BBVASM FR 12/49	400.000,000	114,375000	1	457.500	1,48
UBIIM FR 12/49	400.000,000	110,250000	1	441.000	1,43
ISHARES MSCI GLOBAL	17.500,000	27,990000	1,185901	413.041	1,34
CS FR 01/26	400.000,000	100,624000	1	402.496	1,30
MSFT 2.675 06/60	482.000,000	98,414000	1,185901	399.996	1,29
INVESTOR AB	20.000,000	197,250000	10,142000	388.977	1,26
ENELIM 3.80 05/80	350.000,000	109,372000	1	382.802	1,24
SCOR FR 12/99	400.000,000	105,705000	1,185901	356.539	1,15
IBRD 1 12/22	300.000,000	101,231000	0,858446	353.771	1,14
ACAFP 2 07/30	300.000,000	104,717000	1	314.151	1,02
LYXOR HONG KONG HSI	10.000,000	29,250000	1	292.500	0,95
DAIGR 2.625 04/25	250.000,000	110,123000	1	275.308	0,89
BKNYML FR 12/50 CV	500.000,000	51,184000	1	255.920	0,83
KKR & CO INC	5.000,000	59,240000	1,185901	249.768	0,81
LYXOR MSCI RUSSIA UC	5.000,000	47,625000	1	238.125	0,77
BERKSHIRE HATHAWAY I	1.000,000	277,920000	1,185901	234.354	0,76
WENDEL	2.000,000	113,400000	1	226.800	0,73
UBIIM FR 07/29	200.000,000	109,044000	1	218.088	0,71
FINBAN 5.875 PERP	200.000,000	108,625000	1	217.250	0,70
BACRED 1.125 07/25	200.000,000	103,632000	1	207.264	0,67
3I GROUP PLC	15.000,000	11,730000	0,858446	204.963	0,66
EURAZEO	2.625,000	73,500000	1	192.938	0,62
LYXOR MSCI BRAZIL UC	10.000,000	18,574000	1	185.740	0,60



ISHARES EPRA GBL PRO	7.500,000	23,995000	1	179.963	0,58
ISHARES FTSE 100-GB	20.000,000	6,886000	0,858446	160.429	0,52
ONEX CORP	2.500,000	90,010000	1,468501	153.235	0,50
BGB 0.65 06/71	150.000,000	83,225000	1	124.838	0,40
AMCOSP 1.5 07/23	100.000,000	103,228000	1	103.228	0,33
<b>Totale</b>				<b>26.908.630</b>	<b>87,01</b>
<b>Altri strumenti finanziari</b>				<b>9.543</b>	<b>0,03</b>
<b>Totale Strumenti Finanziari</b>				<b>26.918.173</b>	<b>87,04</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