



MEDIOBANCA
SOCIETÀ GESTIONE RISPARMIO

Mediobanca Defensive Portfolio

Relazione semestrale del Fondo al 28 giugno 2024



Relazione degli Amministratori

Commento di Gestione

Mediobanca Defensive Portfolio è un Fondo mobiliare aperto e armonizzato 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 53% delle attività da titoli di stato, prevalentemente italiani, tedeschi e francesi. Il resto del portafoglio è composto da circa 70 emissioni di titoli corporate emessi da aziende prevalentemente europee (44% del portafoglio). Il restante 3% è costituito da disponibilità liquide. La duration del Fondo a fine semestre si attesta a 2,3 leggermente superiore a quella del benchmark di riferimento (2); la sovraesposizione è ottenuta mediante una posizione lunga sul *future* a 5y tedesco.

Il Fondo ha registrato nel corso del primo semestre del 2024 una performance positiva, pari a 0,95% (Classe IE), 0,9% (classe H), 0,78% (classe N) e 0,77% (classe ED) e in linea a quella registrata dal parametro di riferimento pari a 0,94%. L'esposizione di duration non è stata mantenuta costante nel corso del semestre: i primi mesi dell'anno sono stati affrontati con un'esposizione inferiore a quella del benchmark dal momento che il numero di tagli dei tassi da parte delle principali Banche Centrali prezzati dal mercato apparivano eccessivi per i fondamentali espressi dalle principali economie. I dati di inflazione negli Stati Uniti a cavallo tra il primo ed il secondo trimestre hanno convinto gli investitori a rivedere le proprie attese per dei tassi di *policy* meno accomodanti di quanto previsto a inizio anno. La duration del portafoglio è stata aumentata quando il *pricing* di mercato è tornato ad essere coerente con i fondamentali espressi dall'economia e maggiormente allineato al quadro fornito dai banchieri centrali. In questa fase a guidare i mercati è stata soprattutto la Banca Centrale americana, dal momento che la ECB, dichiaratamente *data dependent* nel decidere quali misure di politica monetaria adottare, ha continuato a non dare al mercato alcuna *guidance*; per questo motivo la FED è al momento l'istituzione che più di ogni altra comunica al mercato i criteri che guidano le future decisioni sui tassi. Sul finire del secondo trimestre, le elezioni europee hanno riportato l'attenzione del mercato sul rischio politico, dal momento che le leadership di Germania e Francia sono state messe in discussione, al punto che il presidente Macron ha deciso di indire elezioni anticipate. Il movimento di *risk-off* che ne è seguito ha aiutato il portafoglio a recuperare rispetto al parametro di riferimento, contro cui aveva sofferto in particolare nel mese di maggio, quando la duration del Fondo era già lunga rispetto al benchmark, ma il mercato scontava che sia la FED che la ECB non avrebbero più tagliato i tassi.

L'esposizione ai titoli corporate si è mantenuta prudente nel corso del semestre, ma contribuendo per circa due terzi alla performance complessiva del Fondo. In termini relativi questa componente di portafoglio ha registrato una performance lievemente inferiore a quella del parametro di riferimento, compensata però dalla performance relativa della componente governativa.

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.

Eventi di particolare importanza verificatisi nell'esercizio

Il CDA della SGR in data 19 gennaio, in ottica di razionalizzazione delle classi previste nel "Regolamento Unico di Gestione" dei Fondi, ha deliberato il cambio di denominazione della Classe E in Classe N senza apportare modifiche al regime delle spese applicato.

Nel mese di marzo è stata pagata la cedola relativa al 2023 per la classe ED con una distribuzione di 0,152 (76% dell'utile conseguito).

Non si segnalano altri eventi specifici di particolare rilevanza relativi al portafoglio del Fondo nel corso del primo semestre.

Eventi successivi alla chiusura del periodo

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



MEDIOBANCA
SOCIETÀ GESTIONE RISPARMIO

Evoluzione prevedibile della gestione nel secondo semestre 2024

Nel corso del secondo semestre dell'anno ci attendiamo che i tagli ai tassi di interesse che dovrebbero essere decisi dalle banche centrali tenderanno a supportare il mercato obbligazionario. Riteniamo tuttavia che il movimento sarà relativamente lento e la volatilità si manterrà elevata, creando opportunità per modificare l'esposizione di duration con un approccio *contrarian* nel momento in cui si venissero a creare opportunità in tal senso.

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 28/06/2024		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	144.043.570	95,11	149.213.585	97,12
A1. Titoli di debito	142.025.070	93,78	147.228.585	95,83
A1.1 titoli di Stato	79.212.794	52,31	99.145.009	64,53
A1.2 altri	62.812.276	41,47	48.083.576	31,3
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di OICR	2.018.500	1,33	1.985.000	1,29
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	359.295	0,24	217.984	0,14
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	359.295	0,24	203.344	0,13
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 LIQUIDITÀ	5.773.559	3,81	2.858.728	1,86
F1. Liquidità disponibile	5.802.444	3,83	2.933.047	1,91
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	21.868	0,01	64.081	0,04
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-50.753	-0,03	-138.400	-0,09
G. ALTRE ATTIVITÀ	1.275.045	0,84	1.352.961	0,88
G1. Ratei attivi	1.275.045	0,84	1.352.961	0,88
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre				
TOTALE ATTIVITÀ	151.451.469	100,00	153.643.258	100,00



PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 28/06/2024	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		4.067
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		4.067
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	38.003	60.067
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	38.003	60.067
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ	173.923	163.341
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	148.988	146.998
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	24.935	16.343
TOTALE PASSIVITÀ	211.926	227.475
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	151.239.543	153.415.783
N Numero delle quote in circolazione	5.779.424,106	5.398.164,097
IE Numero delle quote in circolazione	21.670.503,751	23.602.307,391
H Numero delle quote in circolazione	1.853.176,898	1.077.983,100
ED Numero delle quote in circolazione	348.511,495	263.203,903
N Valore complessivo netto della classe	28.955.865	26.831.667
IE Valore complessivo netto della classe	110.963.238	119.718.844
H Valore complessivo netto della classe	9.593.456	5.531.054
ED Valore complessivo netto della classe	1.726.984	1.334.218
N Valore unitario delle quote	5,010	4,971
IE Valore unitario delle quote	5,120	5,072
H Valore unitario delle quote	5,177	5,131
ED Valore unitario delle quote	4,955	5,069

Movimenti delle quote nell'esercizio - Classe N

Quote emesse	1.281.669,808
Quote rimborsate	900.409,799

Movimenti delle quote nell'esercizio - Classe IE

Quote emesse	3.789.915,387
Quote rimborsate	5.721.719,027

Movimenti delle quote nell'esercizio - Classe H

Quote emesse	775.193,798
Quote rimborsate	



Movimenti delle quote nell'esercizio - Classe ED

Quote emesse	120.525,869
Quote rimborsate	35.218,277

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

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su totale attività
SPGB 0 01/25	15.000.000,00	98,046	1	14.706.900	9,70
BTPS 3.2 01/26	10.000.000,00	99,590	1	9.959.000	6,57
FRTR 0.25 11/26	10.500.000,00	93,545	1	9.822.225	6,48
OBL 0 04/25	10.000.000,00	97,540	1	9.754.000	6,43
OBL 0 10/26	10.000.000,00	94,112	1	9.411.200	6,21
IRISH 5.4 03/25	9.000.000,00	101,286	1	9.115.740	6,02
BOTS ZC 02/25	7.700.000,00	97,818	1	7.531.986	4,97
BTPS 3.45 07/27	4.000.000,00	100,090	1	4.003.600	2,64
BTPS 3.45 07/31	3.800.000,00	98,080	1	3.727.040	2,46
ISHARES JPM EMERG MR	25.000,00	80,740	1	2.018.500	1,33
UBIIM FR 12/49	2.000.000,00	99,750	1	1.995.000	1,32
ISPVIT FR 12/49	1.900.000,00	99,497	1	1.890.443	1,25
BKIR FR 10/29	1.600.000,00	99,367	1	1.589.872	1,05
FINBAN FR 10/27	1.600.000,00	92,580	1	1.481.280	0,98
CABKSM FR 05/27	1.400.000,00	101,499	1	1.420.986	0,94
PGB 4.1 04/37	1.100.000,00	107,373	1	1.181.103	0,78
BAMIIM FR 01/31	1.100.000,00	97,124	1	1.068.364	0,71
HSBC FR 11/32	1.000.000,00	106,013	1	1.060.130	0,70
ARION 7.25 05/26	1.000.000,00	105,298	1	1.052.980	0,70
MEDIM 5.035 01/27	1.000.000,00	101,607	1	1.016.070	0,67
FREGR 4.25 05/26	1.000.000,00	100,980	1	1.009.800	0,67
AMT 4.125 05/27	1.000.000,00	100,897	1	1.008.970	0,67
ATLIM 4.375 09/25	1.000.000,00	100,563	1	1.005.630	0,66
ILTYIM 5.75 05/27	1.000.000,00	100,371	1	1.003.710	0,66
AXA SA 11/49 FR	1.000.000,00	99,484	1	994.840	0,66
MERKGR FR 12/74	1.000.000,00	99,265	1	992.650	0,66
SEASPA 3.5 10/25	1.000.000,00	99,125	1	991.250	0,66
TOTAL FR 12/49	1.000.000,00	98,503	1	985.030	0,65
BPEIM FR 11/30	1.000.000,00	98,303	1	983.030	0,65
KBCBB FR 12/29	1.000.000,00	98,259	1	982.590	0,65
DLR 2.5 01/26	1.000.000,00	97,672	1	976.720	0,65
CEPSA 2.25 02/26	1.000.000,00	97,508	1	975.080	0,64
LHAGR 2.875 05/27	1.000.000,00	97,251	1	972.510	0,64



Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su totale attività
MS 1.342 10/26	1.000.000,00	97,032	1	970.320	0,64
ZFFNGR 2 02/26	1.000.000,00	96,059	1	960.590	0,63
ASSGEN FR 11/49	950.000,00	99,680	1	946.960	0,63
ATLIM 4.75 01/29	900.000,00	100,722	1	906.498	0,60
BACRED FR 07/29	1.000.000,00	89,452	1	894.520	0,59
UNIIM 3 03/25	900.000,00	99,283	1	893.547	0,59
CE 4.777 07/26	800.000,00	101,345	1	810.760	0,54
GM 3.9 01/28	800.000,00	100,347	1	802.776	0,53
ARVASL 4.125 04/26	800.000,00	100,293	1	802.344	0,53
ALDFP 3.875 02/27	800.000,00	100,256	1	802.048	0,53
DANPEN FR 09/45	800.000,00	99,780	1	798.240	0,53
REPSM FR 03/75	800.000,00	99,741	1	797.928	0,53
BNCMCC 1.5 10/24	800.000,00	98,866	1	790.928	0,52
UBS FR 01/26	800.000,00	97,862	1	782.896	0,52
NGGLN 2.179 06/26	800.000,00	97,203	1	777.624	0,51
AIB FR 05/31	800.000,00	96,921	1	775.368	0,51
RENAUL 4.125 12/25	750.000,00	100,248	1	751.860	0,50
Totale				120.953.436	79,86
Altri strumenti finanziari				23.090.134	15,25
Totale strumenti finanziari				144.043.570	95,11

Si attesta che il presente documento è stato approvato dal Consiglio di Amministrazione in data 24 luglio 2024.

L'Amministratore Delegato
Dott. Emilio Claudio Franco