



MEDIOBANCA  
SOCIETÀ GESTIONE RISPARMIO

---

# Mediobanca ESG European Equity

Relazione semestrale del Fondo al 30 giugno 2023



## Relazione degli Amministratori

### Commento di Gestione

Mediobanca ESG European Equity, Fondo mobiliare aperto armonizzato di diritto italiano specializzato sul mercato azionario europeo, investe principalmente in emittenti azionari dei Paesi europei con un'ottica fondamentale di medio/lungo termine e con un focus specifico ai fattori ESG.

Il Fondo, che tramite la "Classe I" è partito il 21 ottobre 2020, investe principalmente in strumenti azionari quotati nei mercati regolamentati dei Paesi europei ovvero emessi da società europee e quotati in altri mercati regolamentati. Il Fondo può inoltre investire entro un massimo del 30% dell'attivo in strumenti finanziari di natura obbligazionaria, ivi incluse obbligazioni convertibili e/o cum warrant, sia quotati sia non quotati, di emittenti governativi, enti locali, organismi sovranazionali/agenzie ed emittenti societari, denominati nelle valute dei Paesi Europei, nonché in depositi bancari nei limiti previsti dalla normativa vigente; entro un massimo del 10% in parti di OICVM e FIA aperti non riservati, anche gestiti dalla SGR o da altre società di gestione del risparmio del Gruppo di Appartenenza ("OICR collegati"), la cui politica di investimento sia compatibile con la politica di investimento del Fondo; in strumenti finanziari azionari non quotati entro il 10% del totale delle attività. L'esposizione azionaria complessiva attraverso titoli e strumenti derivati non può superare il 130% del valore complessivo netto del Fondo.

Il benchmark di riferimento è composto da: 100% MSCI Europe ESG Leaders Net Return.

Il Fondo ha tre classi di investimento attive e sottoscrivibili: "Classe I", "Classe C" e "Classe H", valorizzate al 30/06/2023 rispettivamente 6,702 (I) che ha registrato una performance pari a +15%, 5,527 (C) performance di +14,9% e 5,386 (H) performance di +15,1%.

Il Fondo ha conseguito una performance superiore di circa 2,9% rispetto al benchmark di riferimento nel semestre considerato che nel semestre ha registrato una performance del +12%.

Il Fondo ha continuato l'attività di investimento in conformità con le linee guida della Politica di Investimento e la natura intrinseca del prodotto stesso. Al 30/06/2023 il portafoglio risulta investito totalmente in titoli azionari e l'esposizione netta azionaria effettiva a fine semestre è stata del 101% circa, considerando un 2% circa di liquidità.

Nel semestre il Fondo ha fatto utilizzo di strumenti derivati in misura marginale e comunque in misura inferiore al 10% del valore del NAV.

Durante il semestre la SGR ha adottato, ai sensi dell'art. 34 del Regolamento Congiunto, la "Strategia per l'esercizio del diritto di voto" che disciplina le modalità operative adottate per garantire l'esercizio del diritto di voto nell'esclusivo interesse del Fondo e dei suoi partecipanti. In particolare, la stagione assembleare ha visto la partecipazione del Fondo alle assemblee delle società ENEL ed ENI ai fini della nomina e/o integrazione dei membri del Consiglio di Amministrazione e/o del Collegio Sindacale.

La strategia di investimento ha come obiettivo la costruzione di un portafoglio azionario direzionale, con tracking error limitato rispetto al benchmark associato ma capace di generare alpha attraverso l'attività core di allocazione e stock picking.

Lo stile di investimento adottato prevede l'analisi delle principali variabili macroeconomiche e dei tassi di interesse per la determinazione dei pesi da attribuire ai singoli Paesi e ai singoli settori (top down analysis). Con riferimento alla selezione degli strumenti azionari, si ricorre principalmente all'analisi fondamentale e strategica delle singole società (dati finanziari, quota di mercato, piani di sviluppo, qualità del management e valutazioni aziendali basate su modelli fondamentali) con l'obiettivo di identificare quei titoli che, rispetto al mercato od al settore/paese di appartenenza, forniscono le migliori prospettive di apprezzamento (bottom up

analysis). Fermi restando gli indirizzi di politica di investimento precedentemente descritti, il portafoglio del Fondo è gestito sulla base di analisi che integrano criteri ambientali, sociali e di buona governance ("criteri ESG") all'analisi finanziaria. In particolare, il gestore applica le procedure sviluppate internamente che definiscono le regole di gestione dei portafogli "Socialmente Responsabili", comprensive dei principi di esclusione degli emittenti dall'universo di investimento e della metodologia di valutazione degli stessi sulla base di rating ESG. Inoltre, il parametro di riferimento del Fondo è un indicatore rappresentativo dell'universo dei titoli azionari ESG dell'area geografica europea.

Nel corso del 2023, i mercati azionari globali si sono trovati a fronteggiare diverse sfide e incertezze, con l'incertezza legata all'andamento dell'inflazione, il tetto all'indebitamento USA, le tensioni nel sistema finanziario derivanti dalla crisi di alcune banche regionali in USA, i progressi tecnologici (soprattutto in tema di Intelligenza Artificiale) e le tematiche di natura geopolitica.

La crescita globale è stata sostenuta dalla forza del settore privato e dalla solidità del mercato del lavoro nei diversi paesi. Inoltre, abbiamo assistito a un aumento della fiducia dei consumatori e a un miglioramento delle prospettive del settore terziario, anche se si è registrato un deterioramento dell'attività industriale su scala internazionale e, di conseguenza, del commercio internazionale. L'economia globale è rimasta in espansione, con una tenuta della crescita economica superiore a quanto atteso dal consenso, ma con dinamiche diverse nelle diverse aree geografiche: la crescita economica cinese ha perso slancio dopo un forte rimbalzo nel primo trimestre, l'Europa è in stagnazione mentre l'economia statunitense continua a crescere modestamente grazie alla resilienza del mercato del lavoro.

L'inflazione globale sta gradualmente rallentando grazie al calo dei prezzi delle materie prime, in particolar modo nel comparto energetico, e alla risoluzione delle strozzature delle catene di approvvigionamento. Tuttavia, il rallentamento sta avvenendo più lentamente di quanto previsto dalle banche centrali e a velocità diverse sulle due sponde dell'Atlantico. La disparità nel ritmo di rallentamento dell'inflazione darà origine a una divergenza anche nella politica monetaria: quanto più rapido sarà il rallentamento dell'inflazione, tanto prima le banche centrali modificheranno la loro retorica e adotteranno una politica monetaria meno aggressiva, avvicinandosi al proprio pivot.

Il primo semestre del 2023 è stato favorevole ai mercati azionari globali, che così da inizio anno sono in rialzo (MSCI WORLD in USD) del 15% circa. Migliore la performance degli Usa (Nasdaq +30%), del Giappone (+27%) e di alcuni mercati emergenti (Brasile in primis) mentre in mercati Europei hanno registrato performance inferiori (+12% per Area Euro e +9% per Europa).

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

Non vi sono da segnalare eventi particolari verificatisi nel semestre.

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

Non si segnalano eventi di particolare importanza successivi alla chiusura del semestre.

#### **Evoluzione prevedibile della gestione nel secondo semestre 2023**

Nella seconda parte del 2023 il Fondo continuerà il suo processo di investimento attualmente in atto mantenendo la medesima filosofia adottata sino ad oggi.

Ci aspettiamo che questa dinamica favorevole di crescita e disinflazione prosegua nel corso dell'anno continuando a supportare i mercati azionari sebbene il graduale rallentamento economico proseguirà e le banche centrali manterranno un approccio restrittivo. Posizionamento e sentiment molto ridotti potrebbero sostenere i corsi azionari nonostante un



leggero rialzo delle valutazioni. Da valutare con attenzione il proseguimento delle vicende di natura geopolitica (Ucraina e Taiwan) e le mosse delle principali banche centrali; la riapertura della Cina ed una FED più vicina al pivot potrebbero continuare a favorire il comparto.

Permane l'incertezza sulle prospettive economiche globali e i rischi restano orientati al ribasso. Una preoccupazione principale riguarda la persistenza dell'inflazione, che potrebbe richiedere ulteriori inasprimenti della politica monetaria, aumentando il rischio di turbolenze e svalutazioni degli asset nei mercati finanziari. Il settore bancario è stato colpito dall'inasprimento delle condizioni finanziarie, diventando un nuovo rischio macroeconomico. Gli standard di prestito per i mutui immobiliari si sono notevolmente irrigiditi, aumentando i costi del capitale. Le banche regionali statunitensi hanno aumentato le esposizioni ai prestiti immobiliari commerciali e potrebbero sperimentare tensioni che potrebbero contagiare i portafogli. La Cina rappresenta un altro rischio al ribasso, con il rischio di una brusca contrazione nel settore immobiliare. Tra i maggiori rischi nel medio termine continua ad essere presente quello di natura geopolitica, come dimostrano i recenti casi del tentato colpo di stato in Russia e le continue tensioni diplomatiche tra Stati Uniti e Cina. In parte, come sottolineato in precedenza, questi rischi sono in qualche modo incorporati già nel sentiment e nel posizionamento di mercato, decisamente avversi alle attività finanziarie rischiose. Per concludere, da monitorare con attenzione nel corso dei prossimi due trimestri la tenuta dell'economia, in particolare quella statunitense: con una curva dei tassi invertita a livelli record, il rischio di una recessione unita ad un tasso di inflazione più resistente alla discesa rimane il rischio che più preoccupa i mercati azionari.

D'altra parte, ci sono anche rischi al rialzo, come una politica monetaria meno restrittiva, il miglioramento delle catene di approvvigionamento e un raffreddamento dei mercati del lavoro. Le attuali tensioni bancarie potrebbero portare a un tightening degli standard di credito, riducendo la necessità di ulteriori rialzi dei tassi. La situazione in corso tra Russia e Ucraina rappresenta un rischio continuo, ma una possibile "wild card" positiva potrebbe essere la fine delle ostilità.

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

Al 30/06/2023 Il Fondo ha un patrimonio complessivo di 175.337.009 euro in aumento del 5% rispetto a fine 2022 (166.968.902 euro). Ciò a seguito delle combinazioni di performance positive del prodotto del + 15% circa e rimborsi di quote del Fondo da parte dei sottoscrittori per il 9% ca delle quote.

### **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 e Allfunds Bank..



## Situazione Patrimoniale

---



ATTIVITA'	Situazione al 30/06/2023		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>171.760.252</b>	<b>96,91</b>	<b>163.381.095</b>	<b>97,17</b>
A1. Titoli di debito				
A1.1 titoli di Stato				
A1.2 altri				
A2. Titoli di capitale	171.760.252	96,91	163.381.095	97,17
A3. Parti di OICR				
<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>389.126</b>	<b>0,22</b>	<b>1.076.071</b>	<b>0,64</b>
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	389.126	0,22	1.076.071	0,64
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 DI LIQUIDITA'</b>	<b>4.892.488</b>	<b>2,76</b>	<b>3.308.618</b>	<b>1,97</b>
F1. Liquidità disponibile	4.793.653	2,71	3.861.724	2,30
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	14.037.739	7,92	14.671.915	8,73
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-13.938.904	-7,87	-15.225.021	-9,06
<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>	<b>192.357</b>	<b>0,11</b>	<b>374.002</b>	<b>0,22</b>
G1. Ratei attivi	9.738	0,01	1.351	0,00
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	182.619	0,10	372.651	0,22
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>177.234.223</b>	<b>100,00</b>	<b>168.139.786</b>	<b>100,00</b>



PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 30/06/2023	Situazione a fine esercizio esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>		
<b>I. PRONTI 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>	<b>343.847</b>	<b>180.545</b>
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	343.847	180.545
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
<b>N. ALTRE PASSIVITA'</b>	<b>1.553.367</b>	<b>990.338</b>
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	1.527.209	971.053
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	26.158	19.285
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>1.897.214</b>	<b>1.170.883</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>175.337.009</b>	<b>166.968.903</b>
<b>C Numero delle quote in circolazione</b>	<b>56.719,425</b>	<b>52.879,180</b>
<b>H Numero delle quote in circolazione</b>	<b>17.555,537</b>	<b>17.555,537</b>
<b>I Numero delle quote in circolazione</b>	<b>26.100.364,635</b>	<b>28.586.192,070</b>
<b>C Valore complessivo netto</b>	<b>313.488</b>	<b>254.201</b>
<b>H Valore complessivo netto</b>	<b>94.559</b>	<b>82.197</b>
<b>I Valore complessivo netto</b>	<b>174.928.962</b>	<b>166.632.505</b>
<b>C Valore unitario delle quote</b>	<b>5,527</b>	<b>4,807</b>
<b>H Valore unitario delle quote</b>	<b>5,386</b>	<b>4,682</b>
<b>I Valore unitario delle quote</b>	<b>6,702</b>	<b>5,829</b>

Movimenti della Classe H nel periodo

Quote emesse	-
Quote rimborsate	-



Movimenti della Classe C nel periodo

Quote emesse	3.840,245
Quote rimborsate	-

Movimenti della Classe I nel periodo

Quote emesse	5.455.079,397
Quote rimborsate	7.940.906,832

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

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
HSBC HOLDINGS PLC	839.200,0000000	6,217000	0,858143	6.079.767	3,42
NOVO NORDISK A/S-B	37.400,0000000	1099,400000	7,445914	5.522.164	3,11
ASTRAZENECA PLC	40.850,0000000	112,760000	0,858143	5.367.692	3,02
NOVARTIS AG REG	54.400,0000000	90,000000	0,976063	5.016.067	2,82
KION GROUP AG	131.400,0000000	36,860000	1	4.843.404	2,72
LVMH MOET HENNESSY L	5.050,0000000	863,000000	1	4.358.150	2,46
ASML HOLDING	6.500,0000000	663,000000	1	4.309.500	2,43
KERING	7.970,0000000	505,600000	1	4.029.632	2,27
AXA SA	143.650,0000000	27,025000	1	3.882.141	2,19
L OREAL	8.800,0000000	427,100000	1	3.758.480	2,12
ING GROEP NV	287.450,0000000	12,338000	1	3.546.558	2,00
NORDEA BANK ABP	355.050,0000000	117,300000	11,78422	3.534.163	1,99
UNILEVER PLC	71.168,0000000	47,710000	1	3.395.425	1,92
ROCHE HOLDING AG GEN	11.850,0000000	273,500000	0,976063	3.320.455	1,87
TOTAL ENERGIES SE	61.550,0000000	52,550000	1	3.234.453	1,83
BAYER AG REG	58.250,0000000	50,670000	1	2.951.528	1,67
STMICROELECTRONICS N	63.100,0000000	45,560000	1	2.874.836	1,62
RENAULT SA	72.400,0000000	38,580000	1	2.793.192	1,58
INFINEON TECHNOLOGIE	73.450,0000000	37,785000	1	2.775.308	1,57
BNP PARIBAS	46.300,0000000	57,720000	1	2.672.436	1,51
CARREFOUR SA	153.050,0000000	17,355000	1	2.656.183	1,50
DANONE	40.800,0000000	56,140000	1	2.290.512	1,29
DEUTSCHE POST AG REG	50.150,0000000	44,730000	1	2.243.210	1,27
SAMPO OYJ A SHS	50.950,0000000	41,120000	1	2.095.064	1,18
ENEL SPA	338.300,0000000	6,168000	1	2.086.634	1,18



Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
ALLIANZ SE REG	9.700,0000000	213,200000	1	2.068.040	1,17
CIE FINANCIERE R ORD	12.350,0000000	151,650000	0,976063	1.918.807	1,08
REPSOL YPF SA	136.800,0000000	13,330000	1	1.823.544	1,03
STELLANTIS NV	111.900,0000000	16,080000	1	1.799.352	1,02
RECKITT BENCKISER GR	26.000,0000000	59,120000	0,858143	1.791.217	1,01
SCHNEIDER ELECTRIC S	10.650,0000000	166,460000	1	1.772.799	1,00
IBERDROLA SA	146.450,0000000	11,950000	1	1.750.078	0,99
ANDRITZ AG	34.000,0000000	51,050000	1	1.735.700	0,98
SAP AG	13.100,0000000	125,140000	1	1.639.334	0,93
FORVIA	67.600,0000000	21,570000	1	1.458.132	0,82
COVESTRO AG	30.350,0000000	47,580000	1	1.444.053	0,82
VEOLIA ENVIRONNEMENT	47.800,0000000	28,950000	1	1.383.810	0,78
PROSUS	20.240,0000000	67,110000	1	1.358.306	0,77
WORLDLINE SA	39.650,0000000	33,500000	1	1.328.275	0,75
MERCK KGAA	8.750,0000000	151,550000	1	1.326.063	0,75
ANGLO AMERICAN PLC	50.600,0000000	22,330000	0,858143	1.316.678	0,74
KONINKLIJKE AHOLD DE	41.550,0000000	31,260000	1	1.298.853	0,73
TESCO PLC	441.452,0000000	2,484000	0,858143	1.277.837	0,72
AIRBUS SE	9.600,0000000	132,360000	1	1.270.656	0,72
AIXTRON SE	40.800,0000000	31,090000	1	1.268.472	0,72
E.ON AG	108.400,0000000	11,680000	1	1.266.112	0,71
ALSTOM	46.300,0000000	27,320000	1	1.264.916	0,71
RELX PLC	41.000,0000000	26,210000	0,858143	1.252.251	0,71
SIEMENS AG REG	8.100,0000000	152,540000	1	1.235.574	0,70
GSK PLC	75.000,0000000	13,888000	0,858143	1.213.784	0,69
IMERYS SA	33.800,0000000	35,700000	1	1.206.660	0,68
COMPAGNIE DE SAINT G	21.500,0000000	55,730000	1	1.198.195	0,68
VODAFONE GROUP PLC	1.390.000,0000000	0,739700	0,858143	1.198.149	0,68
TELEPERFORMANCE	7.750,0000000	153,450000	1	1.189.238	0,67
ZURICH FINANCIAL SER	2.700,0000000	424,900000	0,976063	1.175.364	0,66
ADIDAS AG	6.600,0000000	177,780000	1	1.173.348	0,66
ANHEUSER-BUSCH INBEV	22.300,0000000	51,830000	1	1.155.809	0,65
LONZA GROUP AG	1.950,0000000	533,400000	0,976063	1.065.638	0,60
LANXESS AG	36.550,0000000	27,600000	1	1.008.780	0,57



Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
NATIONAL GRID PLC	81.200,0000000	10,405000	0,858143	984.552	0,56
UNICREDIT SPA	45.000,0000000	21,265000	1	956.925	0,54
HEIDELBERG MATERIAL	12.550,0000000	75,200000	1	943.760	0,53
CRH PLC	18.250,0000000	50,500000	1	921.625	0,52
AMADEUS IT GROUP SA	12.900,0000000	69,700000	1	899.130	0,51
WOLTERS KLUWER	7.700,0000000	116,300000	1	895.510	0,51
SCOR SE	33.000,0000000	26,890000	1	887.370	0,50
<b>Totale</b>				<b>143.759.650</b>	<b>81,11</b>
<b>Altri strumenti finanziari</b>				<b>28.000.602</b>	<b>15,80</b>
<b>Totale strumenti finanziari</b>				<b>171.760.252</b>	<b>96,91</b>

Si attesta che il presente documento è stato approvato dal Consiglio di Amministrazione in data 25 luglio 2023.

*L'Amministratore Delegato*  
Dott. Emilio Claudio Franco