



MEDIOBANCA
SOCIETÀ GESTIONE RISPARMIO

Mediobanca ESG European Equity

Relazione semestrale del Fondo al 28 giugno 2024



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 31 dicembre 2020 rispettivamente 7,331 che ha registrato una performance pari a +6,31%, 5,984 performance di +5,95% e 5,879 performance di +6,20%.

Il Fondo ha conseguito una performance inferiore di circa 5,5%/5,1% rispetto al benchmark di riferimento che nel semestre ha registrato una performance del +11,44%.

La sottoperformance nel periodo è dipesa principalmente dalla sottoesposizione ad alcuni titoli presenti nel benchmark (ASML, NOVO NORDISK, ABB, SCHNEIDER ELECTRIC) e dalle performances negative di altre posizioni di portafoglio (AIXTRON, AMS OSRAM, KERING, FORVIA, STELLANTIS, CARREFOUR, NORDEA, BAYER, LANXESS, NESTE OIL).

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 28 giugno il portafoglio risulta investito totalmente in titoli azionari e l'esposizione netta effettiva a fine semestre è stata del 102% ca, considerando un 2% ca 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 all'assemblea di UNICREDIT SPA 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.

Nella prima metà del 2024, la narrativa del soft landing ha dominato i mercati, portando a rendimenti positivi per la maggior parte degli asset rischiosi. I mercati azionari hanno registrato un generale rialzo, sovraperformando quelli obbligazionari, con i principali indici azionari che hanno raggiunto massimi storici. I metalli preziosi e industriali hanno conseguito buone performance, sostenuti dalla stabilizzazione del ciclo manifatturiero globale, mentre i prezzi dell'energia sono scesi.

A livello di crescita globale abbiamo assistito ad una sua rotazione, con il flusso di notizie legato agli Stati Uniti in aperto contrasto a quello di Europa e Cina: le economie guidate dalle esportazioni stanno registrando un miglioramento, con i PMI europei e asiatici che segnalano una svolta verso una moderata ripresa. L'Area Euro sembra essersi lasciata alle spalle il punto di minimo. In Cina, la politica di stimolo del governo dovrebbe sostenere l'attività nella seconda metà del 2024. La stretta monetaria più intensa e sincronizzata degli ultimi decenni ha lasciato il posto a un quadro un po' più differenziato, in linea con differenti prospettive di inflazione nei diversi paesi. Le banche centrali hanno preparato il terreno per l'allentamento o hanno effettuato i primi tagli. Dopo aver mantenuto i tassi fermi negli ultimi nove mesi, a giugno la BCE ha ridotto il costo del denaro di 25 punti base, senza tuttavia impegnarsi a definire un particolare percorso dei tassi; la Fed, più cauta, seguirà probabilmente con un taglio dei tassi a settembre.

Gli eventi del 2024 hanno evidenziato un aumento significativo del rischio politico interno a seguito di una agenda elettorale per il 2024 molto fitta. Le elezioni Europee e le conseguenti elezioni parlamentari francesi hanno rappresentato un primo passo inaspettato. La loro indizione ha avuto un impatto diretto sullo spread del debito francese che ha rapidamente incorporato parte di questo rischio, salendo ad un livello prossimo ai 80 punti base (rispetto ai tassi tedeschi). Anche il mercato azionario francese ed europeo è stato penalizzato da questo evento, in particolare alcune società e settori, come le banche francesi e le utilities.

Dopo un primo trimestre del 2024 caratterizzato da una solida performance del mercato azionario e una buona partecipazione al rally tra diverse aree geografiche e settori, il secondo trimestre ha mostrato una "market breadth" molto debole. I mercati azionari hanno continuato il movimento rialzista, con l'S&P 500 che ha realizzato nuovi all-time highs, sospinto dai "Magnifici 7" e dalla sovraperformance costante delle mega-cap tecnologiche, ma la partecipazione a questo rally è stata molto limitata, con l'S&P 500 equal weighted in calo, così come i mercati europei.

Il primo semestre del 2024 è stato molto favorevole ai mercati azionari globali, che così da inizio anno sono in rialzo (MSCI WORLD in usd) del 11% circa. Migliore la performance del Giappone (+18%), USA con S&P500 a +14,5% (con Nasdaq +19%, Dow Jones +4%), mentre i mercati Europei hanno registrato performance inferiori (+6%).

Al 28 giugno il Fondo ha un patrimonio complessivo di 163.948.464 euro in diminuzione del 2% rispetto a fine 2023 (167.741.844 euro). Ciò a seguito delle combinazioni di performance positive del prodotto del + 6% circa e rimborsi di quote del Fondo da parte dei sottoscrittori per il 4% ca delle quote.

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 2024

Nella seconda parte del 2024 il Fondo continuerà il suo processo di investimento attualmente in atto mantenendo la medesima filosofia adottata sino ad oggi.

Lo scenario che continuiamo a ritenere più probabile è quello della prosecuzione del soft landing, accompagnato da una disinflazione costante. La nostra strategia per la seconda metà dell'anno si basa su un contesto economico, in generale, supportivo per i mercati



finanziari: la combinazione dei cicli sia macro che micro favorevoli, valutazioni almeno neutrali, trend di prezzo di lungo termine positivi, ci inducono ad avere una view costruttiva sui mercati azionari. Le valutazioni azionarie dovrebbero inoltre beneficiare dell'avvio del ciclo di tagli dei tassi da parte delle banche centrali. Storicamente, il primo taglio dei tassi da parte delle Banche Centrali è normalmente seguito da una performance positiva dei mercati azionari.

Ci aspettiamo ancora un moderato rialzo sui listini globali nei prossimi mesi, guidato principalmente da una progressiva crescita degli utili, a fronte di valutazioni sostanzialmente stabili. Nonostante la performance complessiva positiva dei listini globali nel primo semestre del 2024, la limitata "breadth di mercato" ha visto gli investitori concentrarsi nel settore tecnologico e nei titoli di qualità. A fronte di una politica monetaria orientata ai tagli dei tassi di interesse, un tema dominante nei prossimi mesi sarà l'allargamento della dinamica di performance ad altri segmenti dei mercati azionari, con opportunità di diversificazione e ampliamento a partecipazione della maggior parte del listino al rialzo azionario.

Le sorprese negative sull'andamento macroeconomico, sul processo disinflattivo e sulla politica monetaria, un eventuale inasprimento delle tensioni geopolitiche, nonché un posizionamento più pesante rispetto a qualche mese fa, restano i principali fattori di rischio.

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	160.913.723	97,67	165.105.026	97,73
A1. Titoli di debito				
A1.1 titoli di Stato				
A1.2 altri				
A2. Titoli di capitale	160.913.723	97,67	165.105.026	97,73
A3. Parti di OICR				
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	465.157	0,28	485.326	0,29
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	465.157	0,28	485.326	0,29
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	3.174.320	1,93	3.228.413	1,91
F1. Liquidità disponibile	3.204.722	1,95	3.361.698	1,99
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	11.795.851	7,16	11.540.516	6,83
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-11.826.253	-7,18	-11.673.801	-6,91
G. ALTRE ATTIVITÀ	196.694	0,12	113.548	0,07
G1. Ratei attivi	4.719	0,00	5.243	0,00
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	191.975	0,12	108.305	0,07
TOTALE ATTIVITÀ	164.749.894	100,00	168.932.313	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		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	267.677	157.539
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	267.677	157.539
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ	533.753	1.032.930
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	511.861	1.018.577
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	21.892	14.353
TOTALE PASSIVITÀ	801.430	1.190.469
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	163.948.464	167.741.844
C Numero delle quote in circolazione	353.233,316	96.998,290
H Numero delle quote in circolazione	17.555,537	17.555,540
I Numero delle quote in circolazione	22.060.969,145	24.230.334,390
C Valore complessivo netto della classe	2.113.618	547.840
H Valore complessivo netto della classe	103.205	97.188
I Valore complessivo netto della classe	161.731.641	167.096.816
C Valore unitario delle quote	5,984	5,648
H Valore unitario delle quote	5,879	5,536
I Valore unitario delle quote	7,331	6,896

Movimenti delle quote nell'esercizio - Classe C

Quote emesse	262.711,230
Quote rimborsate	6.476,201

Movimenti delle quote nell'esercizio - Classe H

Quote emesse	-
Quote rimborsate	-

Movimenti delle quote nell'esercizio - Classe I

Quote emesse	1.419.279,822
Quote rimborsate	3.588.645,069



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

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su totale attività
NOVO NORDISK A/S-B	67.550,00	1005,600	7,457454	9.108.772	5,52
HSBC HOLDINGS PLC	660.800,00	6,839	0,847837	5.330.282	3,24
NOVARTIS AG REG	53.300,00	96,170	0,963075	5.322.390	3,23
ASTRAZENECA PLC	36.400,00	123,560	0,847837	5.304.773	3,22
ASML HOLDING	4.680,00	964,200	1	4.512.456	2,74
KION GROUP AG	103.000,00	39,090	1	4.026.270	2,44
KERING	11.470,00	338,500	1	3.882.595	2,36
LVMH MOET HENNESSY L	5.410,00	713,600	1	3.860.576	2,34
ING GROEP NV	228.000,00	15,962	1	3.639.336	2,21
AXA SA	114.400,00	30,570	1	3.497.208	2,12
UNILEVER PLC	63.914,00	51,280	1	3.277.510	1,99
ROCHE HOLDING AG GEN	12.150,00	249,500	0,963075	3.147.652	1,91
SIEMENS AG REG	18.050,00	173,720	1	3.135.646	1,90
INFINEON TECHNOLOGIE	90.300,00	34,305	1	3.097.742	1,88
STMICROELECTRONICS N	83.300,00	36,875	1	3.071.688	1,86
L OREAL	7.270,00	410,050	1	2.981.064	1,81
AMS AG	2.278.720,00	1,245	0,963075	2.944.596	1,79
TOTAL ENERGIES SE	46.400,00	62,330	1	2.892.112	1,76
BNP PARIBAS	42.300,00	59,530	1	2.518.119	1,53
ENEL SPA	373.600,00	6,494	1	2.426.158	1,47
RENAULT SA	48.800,00	47,840	1	2.334.592	1,42
DHL GROUP	61.700,00	37,790	1	2.331.643	1,42
SAMPO OYJ-A SHS	54.200,00	40,100	1	2.173.420	1,32
CARREFOUR SA	154.750,00	13,200	1	2.042.700	1,24
SCHNEIDER ELECTRIC S	9.100,00	224,300	1	2.041.130	1,24
NATIONAL GRID PLC	182.148,00	8,826	0,847837	1.896.164	1,15
IBERDROLA SA	154.718,00	12,115	1	1.874.409	1,14
SAP AG	9.250,00	189,520	1	1.753.060	1,06
MUENCHENER RUECKVER	3.750,00	467,000	1	1.751.250	1,06
RECKITT BENCKISER GR	34.200,00	42,820	0,847837	1.727.270	1,05
CIE FINANCIERE R ORD	11.637,00	140,250	0,963075	1.694.665	1,03
ANDRITZ AG	28.700,00	57,850	1	1.660.295	1,01
NORDEA BANK ABP	148.400,00	126,100	11,350052	1.648.736	1,00
STELLANTIS NV	88.700,00	18,476	1	1.638.821	1,00
ALLIANZ SE REG	6.310,00	259,500	1	1.637.445	0,99
DANONE	27.550,00	57,080	1	1.572.554	0,96
COVESTRO AG	28.550,00	54,800	1	1.564.540	0,95



Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su totale attività
TELEPERFORMANCE	15.900,00	98,340	1	1.563.606	0,95
PUMA SE	34.500,00	42,870	1	1.479.015	0,90
ZURICH FINANCIAL SER	2.700,00	479,100	0,963075	1.343.166	0,82
PROSUS	38.615,00	33,260	1	1.284.335	0,78
VEOLIA ENVIRONNEMENT	44.500,00	27,920	1	1.242.440	0,75
ANGLO AMERICAN PLC	41.952,00	25,020	0,847837	1.238.020	0,75
HEINEKEN NV	13.550,00	90,300	1	1.223.565	0,74
E.ON AG	98.400,00	12,255	1	1.205.892	0,73
KONINKLIJKE AHOLD DE	43.250,00	27,590	1	1.193.268	0,72
ANHEUSER-BUSCH INBEV	21.950,00	54,120	1	1.187.934	0,72
COMPAGNIE DE SAINT G	16.250,00	72,620	1	1.180.075	0,72
NESTE OIL OYJ	69.550,00	16,625	1	1.156.269	0,70
UNICREDIT SPA	32.500,00	34,605	1	1.124.663	0,68
AIXTRON SE	56.700,00	18,335	1	1.039.595	0,63
IMERYS SA	30.700,00	33,580	1	1.030.906	0,63
LLOYDS BANKING GROUP	1.412.727,00	0,547	0,847837	912.117	0,55
DEUTSCHE TELEKOM AG	38.050,00	23,480	1	893.414	0,54
RELX PLC	20.700,00	36,390	0,847837	888.464	0,54
EQUINOR ASA	32.900,00	303,950	11,411463	876.308	0,53
TESCO PLC	241.452,00	3,060	0,847837	871.445	0,53
FORVIA	77.400,00	11,055	1	855.657	0,52
PERNOD RICARD SA	6.700,00	126,700	1	848.890	0,52
VODAFONE GROUP PLC	1.029.000,00	0,698	0,847837	846.661	0,51
AMADEUS IT GROUP SA	13.600,00	62,140	1	845.104	0,51
Totale				135.650.448	82,33
Altri strumenti finanziari				25.263.275	15,34
Totale strumenti finanziari				160.913.723	97,67

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