



MEDIOBANCA  
SOCIETÀ GESTIONE RISPARMIO

---

# Mediobanca Global Rates

Relazione semestrale del Fondo al 28 giugno 2024



# Relazione degli Amministratori

## Commento di Gestione

Mediobanca Global Rates è un Fondo mobiliare aperto e armonizzato investito in strumenti di natura obbligazionaria emessi dai paesi sviluppati. Il Fondo chiude il primo semestre del 2024 con una performance netta in termini assoluti pari a -1,14% (classe I), lievemente inferiore a quella del parametro di riferimento (-0,66%).

Al termine del periodo di riferimento il Fondo è composto per oltre il 60% delle attività da titoli di Stato emessi da paesi dell'area Euro. Il resto del portafoglio è investito in titoli di stato emessi dal Tesoro americano (per circa il 28%), dallo Stato giapponese (circa il 6%) e da Gran Bretagna e Canada (per poco meno del 3% del portafoglio); il restante 2% viene mantenuto in disponibilità liquide. L'esposizione valutaria esprime alla fine del periodo una modesta preferenza per il dollaro americano a discapito dell'euro, portando complessivamente l'esposizione non euro a oltre il 42%. La duration complessiva del Fondo è superiore a quella del parametro di riferimento (di poco più di un anno). La sovraesposizione è concentrata sulla curva tedesca ed americana.

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 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 valutaria ha evidenziato per gran parte del semestre una preferenza per il dollaro americano, guidato ancora dal differenziale dei tassi anche se la relazione tra le due grandezze appare meno solida che nel recente passato, probabilmente complice l'entità limitata dei movimenti attesi da parte di entrambe le banche centrali.

Il Fondo ha registrato una performance assoluta negativa, riconducibile in gran parte all'esposizione non euro ed allo Yen in particolare che nel corso del semestre ha perso quasi l'8% rispetto all'euro, contribuendo in modo determinante alla performance negativa del Fondo. In termini relativi invece, la sottoperformance rispetto al benchmark di riferimento è riconducibile alla posizione di duration lunga mantenuta in particolare durante il mese di maggio. 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. Sono state inoltre usate opzioni quotate su *bond futures* europei ed americani, sia da sole che in strutture (*call spread*). Sono stati utilizzati contratti *forward* sulle valute sia a fini di copertura dell'esposizione che per aumentare la stessa.

## Eventi di particolare importanza verificatisi nell'esercizio

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

## Eventi successivi alla chiusura del periodo

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



### **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 con la volatilità che 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. L'esposizione valutaria vedrà probabilmente diminuire la preferenza per il dollaro all'avvicinarsi del primo taglio da parte della FED americana. La debolezza estrema espressa dallo Yen giapponese potrebbe trovare una fine, mano a mano che le banche centrali dei paesi sviluppati proseguiranno nel ciclo di tagli dei tassi, dal momento che si ridurrà lo svantaggio in termini di differenziale dei tassi che pesa sulla valuta nipponica.

### **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
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>	<b>136.265.592</b>	<b>96,65</b>	<b>126.661.056</b>	<b>84,47</b>
A1. Titoli di debito	136.265.592	96,65	126.661.056	84,47
A1.1 titoli di Stato	136.265.592	96,65	126.661.056	84,47
A1.2 altri				
A2. Titoli di capitale				
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>787.921</b>	<b>0,56</b>	<b>536.286</b>	<b>0,36</b>
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	787.921	0,56	533.174	0,36
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati			3.112	0,00
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 LIQUIDITÀ</b>	<b>2.260.850</b>	<b>1,60</b>	<b>21.759.587</b>	<b>14,51</b>
F1. Liquidità disponibile	2.703.601	1,92	21.717.770	14,49
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	12.265.513	8,70	7.712.957	5,14
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-12.708.264	-9,02	-7.671.140	-5,12
<b>G. ALTRE ATTIVITÀ</b>	<b>1.673.812</b>	<b>1,19</b>	<b>988.117</b>	<b>0,66</b>
G1. Ratei attivi	1.253.811	0,89	728.116	0,49
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	420.001	0,30	260.001	0,17
<b>TOTALE ATTIVITÀ</b>	<b>140.988.175</b>	<b>100,00</b>	<b>149.945.046</b>	<b>100,00</b>



PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 28/06/2024	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>	<b>1.241.906</b>	<b>691</b>
<b>I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>		
<b>L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>		<b>1.556</b>
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		1.556
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
<b>M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>	<b>77.859</b>	<b>103.900</b>
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	77.859	103.900
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
<b>N. ALTRE PASSIVITÀ</b>	<b>566.561</b>	<b>531.268</b>
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	286.642	257.922
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	279.919	273.346
<b>TOTALE PASSIVITÀ</b>	<b>1.886.326</b>	<b>637.415</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>139.101.849</b>	<b>149.307.631</b>
<b>I Numero delle quote in circolazione</b>	<b>30.251.463,036</b>	<b>32.102.685,535</b>
<b>I Valore complessivo netto della classe</b>	<b>139.101.849</b>	<b>149.307.631</b>
<b>I Valore unitario delle quote</b>	<b>4,598</b>	<b>4,651</b>

Movimenti delle quote nell'esercizio - Classe I

Quote emesse	2.678.516,620
Quote rimborsate	4.529.739,119

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

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su totale attività
T 3.25 08/24	14.000.000,00	99,617	1,071750	13.012.736	9,22
FRTR 0 03/25	11.750.000,00	97,517	1	11.458.248	8,13
PGB 2.875 07/26	11.000.000,00	99,859	1	10.984.490	7,79
FRTR 2.5 09/26	11.000.000,00	98,686	1	10.855.460	7,70
OBL 0 04/25	10.670.000,00	97,540	1	10.407.518	7,38
BTPS 3.45 07/31	9.600.000,00	98,080	1	9.415.680	6,68
T 1.625 02/26	9.500.000,00	94,980	1,071750	8.419.072	5,97
T 0.875 11/30	11.000.000,00	80,891	1,071750	8.302.276	5,89
SPGB 1.85 07/35	8.000.000,00	85,502	1	6.840.160	4,85
BTPS 0.5 07/28	7.500.000,00	89,090	1	6.681.750	4,74
T 2.75 02/28	6.000.000,00	94,273	1,071750	5.277.727	3,74
BTP 5.75 02/33	4.500.000,00	113,300	1	5.098.500	3,62
SPGB 0 01/25	5.000.000,00	98,046	1	4.902.300	3,48



Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su totale attività
T 3.5 02/33	5.000.000,00	93,719	1,071750	4.372.228	3,10
JGB 0.1 03/25	700.000.000,00	99,989	172,401782	4.059.836	2,88
FRTR 3.5 11/33	3.000.000,00	102,113	1	3.063.390	2,17
JGB 0.1 12/29	450.000.000,00	97,272	172,401782	2.538.976	1,80
JGB 0.8 09/33	400.000.000,00	98,386	172,401782	2.282.714	1,62
BTP 4.75 09/44	2.000.000,00	104,020	1	2.080.400	1,48
DBR 1 08/24	2.000.000,00	99,703	1	1.994.060	1,41
UKT 0.25 01/25	1.500.000,00	97,681	0,84783	1.728.180	1,23
CAN 1.25 06/30	2.500.000,00	88,396	1,466530	1.506.891	1,07
UKT 4.75 12/30	800.000,00	104,178	0,847837	983.000	0,70
<b>Totale strumenti finanziari</b>				<b>136.265.592</b>	<b>96,65</b>

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