



**MEDIOBANCA**  
SOCIETÀ GESTIONE RISPARMIO

---

# Mediobanca Active Allocation

Relazione semestrale del Fondo  
al 30 giugno 2021



## Relazione degli Amministratori

---

Mediobanca Active Allocation ha registrato, nella prima metà del 2021 una performance netta pari a +6,37% per la “Classe M”, +6,41% per la “Classe L”, +6,68% per la “Classe C” e +6,69% per la “Classe A” tenuto conto delle cedole distribuite.

Mediobanca Active Allocation investe in due tipologie di strategie decorrelate il cui peso varia in maniera dinamica nel corso del tempo sulla base di una serie di fattori tra cui il ciclo macroeconomico e l’attrattività delle attività rischiose verso le obbligazioni governative. Inoltre, sulla base di indicatori di volatilità, riduce l’esposizione a queste due strategie a favore, nel caso in cui la volatilità salga, di un portafoglio difensivo costituito da obbligazioni governative e corporate dell’Area Euro a duration complessiva ridotta.

La componente direzionale investe in molteplici asset class a livello mondiale. La costruzione del portafoglio si basa su un processo di asset allocation disciplinato e dinamico, Multi Asset Active Portfolio Strategy (MAAPS), che consente di individuare il portafoglio più efficiente sulla base di un profilo di rischio definito, prendendo in considerazione molteplici variabili di natura macroeconomica e finanziaria.

La componente longshort è caratterizzata da un approccio neutrale al mercato (le esposizioni lunghe e corte a livello di indici settoriali sia USA che Eurozona si equivalgono) ed è volta a creare valore specialmente nelle fasi di stress del mercato stesso. Anche questo portafoglio si basa sul processo di asset allocation MAAPS che consente al gestore di costruire una strategia che fa leva sull’andamento differente dei settori nelle diverse fasi di mercato e di ciclo economico, tenendo contemporaneamente conto delle valutazioni relative e dei fattori di rischio.

Il portafoglio ha avuto inizialmente un’esposizione del 25% alla componente neutrale, del 25% al portafoglio difensivo e del 50% alla componente direzionale. Tali esposizioni sono passate a febbraio al 20% per la componente neutrale, 10% per il portafoglio difensivo e 70% per la componente direzionale, per poi passare a marzo al 10% per la componente neutrale, 10% per il portafoglio difensivo e 80% per la componente direzionale senza ulteriori variazioni fino a fine semestre.

Il portafoglio ha avuto sul semestre un’esposizione totale al comparto azionario mediamente di circa il 59%. L’esposizione azionaria, di circa il 39% a inizio gennaio, è aumentata gradatamente fino a raggiungere circa il 73% ad aprile, e mantenersi costante fino a fine semestre, in cui risulta pari al 71%.

A riguardo della componente direzionale, a fine semestre risulta un’esposizione geografica base 100 del 51% su Europa, del 17% su USA, del 10% su Pacifico e 22% su Paesi Emergenti. La componente corporate, a gennaio a circa il 5,6% (quasi



completamente Investment Grade e marginalmente High Yield), si è poi ridotta a febbraio al 3,6% (esclusivamente High Yield), non subendo poi sostanziali variazioni fino fine semestre. La componente governativa dal 2,7% a gennaio è diminuita al 2% tra febbraio e marzo, per poi azzerarsi tra aprile e maggio, e successivamente risalire al 3,6% a giugno. Dal punto di vista valutario l'euro, partito da una situazione di neutralità, è stato sotto-pesato nel corso dell'intero periodo.

Per quanto riguarda la componente neutrale, nel primo trimestre del 2021 il portafoglio ha avuto un'esposizione più ciclica rispetto al secondo trimestre, in cui l'allocazione è stata più difensiva. Anche l'esposizione media è stata differente nei due trimestri: al 100% nel primo, con l'eccezione del mese di marzo in cui la leva è stata portata al 120%, e al 150% nel secondo. In USA le posizioni corte hanno riguardato principalmente i settori materiali di base e industriali: nel primo trimestre le altre posizioni corte sono state prese sui settori delle comunicazioni e dei consumi discrezionali, mentre nel secondo su quelli dell'energia e dei finanziari; la componente lunga ha invece mantenuto continuamente posizioni sui farmaceutici, i consumi durevoli e la tecnologia: a questi nel primo trimestre si sono affiancati i settori dell'energia e finanziario, mentre nel secondo il settore delle comunicazioni. In Eurozona il posizionamento corto è stato preso principalmente sui settori dell'energia, dei consumi discrezionali, della tecnologia e delle utilities, mentre quello lungo su industriali, finanziari e beni durevoli.

Le strategie fanno uso di strumenti derivati sia con finalità di copertura dei rischi sia per un'efficiente gestione del portafoglio e delle esposizioni desiderate ai diversi mercati.

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

Il Fondo ha staccato la cedola in data 18 marzo, rispettivamente di 0,10 per le classi C e A, 0,088 per le classi L e M, con relativa distribuzione ai partecipanti.

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

Per la componente direzionale, nel corso del secondo semestre 2021 si continuerà a perseguire una sempre più ampia diversificazione in termini di asset class e mercati geografici di riferimento, con una ricerca di rendimento all'interno degli asset rischiosi (in particolar modo l'azionario), a condizione che la volatilità sui mercati finanziari si mantenga ai livelli attuali e si continui a beneficiare delle politiche monetarie e fiscali espansive che mantengono accomodanti le condizioni finanziarie.

Per la componente longshort, nel corso del secondo semestre del 2021 si continuerà a perseguire una strategia basata su una metodologia neutrale rispetto al mercato, equipesata su USA ed Eurozona.



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

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

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

Il patrimonio in gestione nel Fondo Active Allocation si è modificato principalmente per rimborsi di quote (circa il 20% degli AUM) avvenuti nel corso del periodo di riferimento, l'andamento delle performance dei sottostanti in cui è investito il Fondo stesso (circa 6%) ha limitato il decremento del patrimonio. La performance della componente neutrale sul semestre è imputabile principalmente alla posizione investita sull'Eurozona, in cui il contributo della parte lunga non compensa quello della parte corta, come invece succede per la posizione investita in USA.

### **Canali di Collocamento**

Il Fondo è chiuso al collocamento, la raccolta è stata effettuata nel periodo a finestra dalla Società di Gestione presso la propria sede, nonché attraverso la rete distributiva di Mediobanca e di CheBanca.



**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>117.144.876</b>	<b>93,30</b>	<b>122.457.887</b>	<b>83,13</b>
A1. Titoli di debito				
A1.1 titoli di Stato				
A1.2 altri				
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di OICR	117.144.876	93,30	122.457.887	83,13
<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>3.319.644</b>	<b>2,64</b>	<b>2.606.644</b>	<b>1,77</b>
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	2.518.596	2,00	2.309.835	1,57
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	586.962	0,47		
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	214.086	0,17	296.809	0,20
<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>3.057.747</b>	<b>2,44</b>	<b>16.172.726</b>	<b>10,98</b>
F1. Liquidità disponibile	3.013.981	2,40	15.791.577	10,72
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	53.473.722	42,59	37.161.426	25,23
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-53.429.956	-42,55	-36.780.277	-24,97
<b>G. ALTRE ATTIVITÀ</b>	<b>2.038.634</b>	<b>1,62</b>	<b>6.070.820</b>	<b>4,12</b>
G1. Ratei attivi				
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	2.038.634	1,62	6.070.820	4,12
<b>TOTALE ATTIVITÀ</b>	<b>125.560.901</b>	<b>100,00</b>	<b>147.308.077</b>	<b>100,00</b>



PASSIVITÀ E NETTO	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>	<b>495.014</b>	<b>220.553</b>
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	415.931	
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	79.083	220.553
<b>M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>		<b>97.325</b>
M1. Rimborsi richiesti e non regolati		97.325
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
<b>N. ALTRE PASSIVITÀ</b>	<b>176.314</b>	<b>496.133</b>
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	153.550	230.626
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	22.764	265.507
<b>TOTALE PASSIVITÀ</b>	<b>671.328</b>	<b>814.011</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>124.889.573</b>	<b>146.494.066</b>
Numero delle quote in circolazione della Classe A	<b>98.999,010</b>	<b>98.999,010</b>
Numero delle quote in circolazione della Classe C	<b>5.391.593,971</b>	<b>6.031.910,489</b>
Numero delle quote in circolazione della Classe L	<b>4.240.456,713</b>	<b>5.056.344,061</b>
Numero delle quote in circolazione della Classe M	<b>17.657.741,525</b>	<b>22.346.477,948</b>
Valore complessivo netto della Classe A	<b>454.155</b>	<b>434.863</b>
Valore complessivo netto della Classe C	<b>24.697.729</b>	<b>26.470.446</b>
Valore complessivo netto della Classe L	<b>19.324.241</b>	<b>22.073.362</b>
Valore complessivo netto della Classe M	<b>80.413.448</b>	<b>97.515.395</b>
Valore unitario delle quote della Classe A	<b>4,587</b>	<b>4,393</b>
Valore unitario delle quote della Classe C	<b>4,581</b>	<b>4,388</b>
Valore unitario delle quote della Classe L	<b>4,557</b>	<b>4,365</b>
Valore unitario delle quote della Classe M	<b>4,554</b>	<b>4,364</b>

Movimenti della Classe A nel periodo	
Quote emesse	-
Quote rimborsate	-

Movimenti della Classe C nel periodo	
Quote emesse	-
Quote rimborsate	640.316,518

Movimenti della Classe L nel periodo	
Quote emesse	-
Quote rimborsate	815.887,348

Movimenti della Classe M nel periodo	
Quote emesse	-
Quote rimborsate	4.688.736,423



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

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
LYX ETF SMART CASH	209.850,000	98,163000	1	20.599.504	16,40
DB X-TR II EONIA	125.569,000	135,545900	1	17.020.363	13,55
LYX ETF CORE EURSTX3	35.358,000	220,500000	1	7.796.439	6,20
AMUNDI MSCI EM LATIN	597.100,000	12,918000	1	7.713.338	6,13
DB X-TRACKERS MSCI	206.274,000	37,285000	1	7.690.926	6,13
ISHARES DJ EURO	159.556,000	45,445000	1	7.251.022	5,78
ISHARES MSCI AC FAR	53.565,000	61,840000	1	3.312.460	2,64
ISHARES GLOBAL HY CO	30.811,000	98,810000	1,185901	2.567.192	2,05
UBS-ETF MSCI CANADA-	64.617,000	34,800000	1	2.248.672	1,79
X MSCI CANADA	36.363,000	60,820000	1	2.211.598	1,76
X EUROZONE GOV 1 3 1	13.000,000	167,950000	1	2.183.350	1,74
AMUNDI ETF EMTS1-3	13.000,000	167,740000	1	2.180.620	1,74
ISHARES GOVT BOND	15.000,000	143,470000	1	2.152.050	1,71
LYXOR EMTS 1-3Y ACC	17.000,000	124,190000	1	2.111.230	1,68
AMUNDI S+P 500 UCITS	29.754,000	67,850000	1	2.018.809	1,61
ISHARES GLOBAL GOVT	19.000,000	96,906000	1	1.841.214	1,47
ISHARES MARKIT IBOXX	20.776,000	103,720000	1,185901	1.817.089	1,45
X GLOBAL GOV BOND	7.000,000	250,490000	1	1.753.430	1,40
ISHARES MSCI JAPAN F	110.211,000	14,416000	1	1.588.802	1,27
LYXOR FTSE MIB DR	64.000,000	24,510000	1	1.568.640	1,25
AMUN ETF MSCI PAC EX	2.442,000	589,240000	1	1.438.924	1,15
DB X-TRACKERS MSCI P	19.382,000	63,160000	1	1.224.167	0,98
UBS ETF MSCI JAPAN	26.869,000	45,170000	1	1.213.673	0,97
DB X-TRACKERS MSCI J	19.331,000	62,470000	1	1.207.608	0,96
SPDR S+P 500 ETF	3.250,000	428,810000	1,185901	1.175.168	0,94
DBX EUR CORPORATE 1C	7.000,000	162,940000	1	1.140.580	0,91
ISHARES BC EU CP BD	10.000,000	111,800000	1	1.118.000	0,89
LYXOR EUR CORP BOND	7.000,000	156,840000	1	1.097.880	0,87
AMUNDI PRI EURO CORP	50.000,000	20,830000	1	1.041.500	0,83
LYXOR ETF S&P 500 A	27.466,000	37,215000	1	1.022.147	0,81
CSETF ON MSCI PAC EX	5.157,000	153,840000	1	793.353	0,63
DBXII EUR HIGH YIELD	43.013,000	17,328500	1	745.351	0,59
ISHARES DJ EURO STOXX	15.000,000	45,425000	1	681.375	0,54
AMUNDI MSCI EMERG MA	116.124,000	5,307500	1	616.328	0,49
VANGUARD S+P 500 UCI	7.663,000	58,930000	0,858446	526.044	0,42
AMUNDI EUR HY LIQ BD	2.000,000	243,710000	1	487.420	0,39
X-TRACKERS EMERG	9.516,000	51,000000	1	485.316	0,39
LYXOR ETF MSCI EMERG	35.536,000	13,304000	1	472.771	0,38
ISHARES S&P 500	1.126,000	367,770000	1	414.109	0,33
ISHARES MARKIT IBOXX	4.000,000	103,320000	1	413.280	0,33
LYX ETF IBOXX EUX LQ	3.000,000	120,600000	1	361.800	0,29
DBX HY 1 3 EUR	36.000,000	9,507000	1	342.252	0,27
LYXOR MSCI EAST EU E	16.307,000	19,594000	1	319.519	0,25
LYXOR US TRS 10+Y DR	2.000,000	133,740000	1	267.480	0,21
LYXOR US TRS 1-3Y DR	3.000,000	86,150000	1	258.450	0,21
ISHARES USD TREASURY	2.000,000	112,960000	1	225.920	0,18





ISHARES USD TREASURY	1.000,0000	178,020000	1	178.020	0,14
DB X TRACKERS DJ STO	1.249,0000	102,460000	1	127.973	0,10
DOW JONES STOXX 600	1.203,0000	101,180000	1	121.720	0,10
<b>Totale strumenti finanziari</b>				<b>117.144.876</b>	<b>93,30</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