



**MEDIOBANCA**  
SOCIETÀ GESTIONE RISPARMIO

---

# Mediobanca Defensive Allocation

Relazione semestrale del Fondo  
al 30 giugno 2021



## Relazione degli Amministratori

---

Mediobanca Defensive Allocation ha registrato, nella prima metà del 2021 una performance netta pari a +3,29% per la “Classe M”, +3,31% per la “Classe L”, +3,55% per la “Classe C” e +3,55% per la “Classe CA”, tenuto conto delle cedole distribuite.

Mediobanca Defensive 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 15% alla componente neutrale, del 35% al portafoglio difensivo e del 50% alla componente direzionale. Tali esposizioni sono passate a febbraio al 15% per la componente neutrale, 33% per il portafoglio difensivo e 52% per la componente direzionale, per poi passare a marzo e aprile al 6% per la componente neutrale, 46% per il portafoglio difensivo e 48% per la componente direzionale e, successivamente a maggio e aprile al 8% per la componente neutrale, 28% per il portafoglio difensivo e 64% per la componente direzionale.

Il portafoglio ha avuto sul semestre un’esposizione totale al comparto azionario mediamente di circa il 38%. L’esposizione azionaria, di circa il 22% a inizio gennaio, è aumentata gradatamente fino a raggiungere circa il 50% a fine semestre.

A riguardo della componente direzionale, a fine semestre risulta un’esposizione geografica base 100 del 49% su Europa, del 15% su USA, del 11% su Pacifico e 25% su Paesi Emergenti. La componente corporate, a gennaio a circa il 4.8% (quasi completamente Investment Grade e marginalmente High Yield), si è poi ridotta a



febbraio al 2,6% (esclusivamente High Yield), non subendo poi sostanziali variazioni fino a fine semestre, in cui risulta un'esposizione del 3,2%. La componente governativa dall'1,1% di gennaio, è diminuita allo 0,7% tra febbraio e marzo, per poi azzerarsi tra aprile e maggio, e successivamente risalire al 3,2% 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 continuativamente 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 0,038 per la classe C, 0,031 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 Defensive Allocation si è leggermente modificato nel corso del periodo di riferimento per i rimborsi richiesti e per l'andamento positivo delle performance dei sottostanti in cui è investito il Fondo stesso. La performance della componente longshort 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>18.947.199</b>	<b>63,94</b>	<b>15.921.434</b>	<b>52,73</b>
A1. Titoli di debito				
A1.1 titoli di Stato				
A1.2 altri				
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di OICR	18.947.199	63,94	15.921.434	52,73
<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>534.965</b>	<b>1,81</b>	<b>326.737</b>	<b>1,08</b>
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	388.442	1,31	278.587	0,92
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	111.677	0,38		
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	34.846	0,12	48.150	0,16
<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>9.651.930</b>	<b>32,57</b>	<b>13.318.576</b>	<b>44,11</b>
F1. Liquidità disponibile	9.639.945	32,53	13.283.965	44,00
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	9.324.778	31,47	3.539.389	11,72
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-9.312.793	-31,43	-3.504.778	-11,61
<b>G. ALTRE ATTIVITÀ</b>	<b>496.547</b>	<b>1,68</b>	<b>627.268</b>	<b>2,08</b>
G1. Ratei attivi				
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	496.547	1,68	627.268	2,08
<b>TOTALE ATTIVITÀ</b>	<b>29.630.641</b>	<b>100,00</b>	<b>30.194.015</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>93.736</b>	<b>42.969</b>
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	78.993	
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	14.743	42.969
<b>M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>	<b>1.985</b>	
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	1.985	
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
<b>N. ALTRE PASSIVITÀ</b>	<b>55.629</b>	<b>60.433</b>
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	45.305	49.740
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	10.324	10.693
<b>TOTALE PASSIVITÀ</b>	<b>151.350</b>	<b>103.402</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>29.479.291</b>	<b>30.090.613</b>
Numero delle quote in circolazione della Classe CA	503.515,822	535.409,544
Numero delle quote in circolazione della Classe C	1.258.136,698	1.335.502,532
Numero delle quote in circolazione della Classe L	1.071.056,850	1.143.247,848
Numero delle quote in circolazione della Classe M	3.098.987,980	3.207.177,000
Valore complessivo netto della Classe CA	2.526.032	2.593.941
Valore complessivo netto della Classe C	6.265.665	6.471.963
Valore complessivo netto della Classe L	5.313.031	5.524.630
Valore complessivo netto della Classe M	15.374.563	15.500.079
Valore unitario delle quote della Classe CA	5,017	4,845
Valore unitario delle quote della Classe C	4,980	4,846
Valore unitario delle quote della Classe L	4,961	4,832
Valore unitario delle quote della Classe M	4,961	4,833

Movimenti della Classe CA nel periodo	
Quote emesse	-
Quote rimborsate	31.893,722

Movimenti della Classe C nel periodo	
Quote emesse	-
Quote rimborsate	77.365,834

Movimenti della Classe L nel periodo	
Quote emesse	-
Quote rimborsate	72.190,998

Movimenti della Classe M nel periodo	
Quote emesse	-
Quote rimborsate	108.189,020



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

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
AMUNDI MSCI EM LATIN	113.001	12,918000	1	1.459.743	4,93
DB X-TRACKERS MSCI	39.117	37,285000	1	1.458.477	4,91
LYXOR EMTS 1-3Y ACC	10.000	124,190000	1	1.241.900	4,18
LYX ETF CORE EURSTX3	5.430	220,500000	1	1.197.315	4,03
X EUROZONE GOV 1 3 1	7.000	167,950000	1	1.175.650	3,97
AMUNDI ETF GOVT BON	6.970	167,770000	1	1.169.357	3,95
ISHARES DJ EURO	25.260	45,445000	1	1.147.941	3,87
ISHARES GOVT BOND	8.000	143,470000	1	1.147.760	3,87
ISHARES MSCI AC FAR	10.120	61,840000	1	625.821	2,11
AMUNDI PRI EURO CORP	30.000	20,830000	1	624.900	2,11
ISHARES BC EU CP BD	5.000	111,800000	1	559.000	1,89
DBX EUR CORPORATE 1C	3.000	162,940000	1	488.820	1,65
ISHARES GLOBAL HY CO	5.700	98,810000	1,185901	474.928	1,60
LYXOR EUR CORP BOND	3.000	156,840000	1	470.520	1,59
X MSCI CANADA	7.010	60,820000	1	426.348	1,44
UBS-ETF MSCI CANADA-	12.230	34,800000	1	425.604	1,44
X GLOBAL GOV BOND	1.390	250,490000	1	348.181	1,18
ISHARES GLOBAL GOVT	3.590	96,906000	1	347.893	1,17
ISHARES MARKIT IBOXX	3.870	103,720000	1,185901	338.474	1,14
ISHARES MARKIT IBOXX	3.000	103,320000	1	309.960	1,05
ISHARES MSCI JAPAN F	20.780	14,416000	1	299.564	1,01
AMUNDI S+P 500 UCITS	4.370	67,850000	1	296.505	1,00
LYXOR FTSE MIB DR	9.750	24,510000	1	238.973	0,81
AMUN ETF MSCI PAC EX	400	589,240000	1	235.696	0,80
DB X-TRACKERS MSCI P	3.660	63,160000	1	231.166	0,78
DB X-TRACKERS MSCI J	3.600	62,470000	1	224.892	0,76
UBS ETF MSCI JAPAN	4.950	45,170000	1	223.592	0,76
DBX HY 1 3 EUR	22.000	9,507000	1	209.154	0,71
CSETF ON MSCI PAC EX	970	153,840000	1	149.225	0,50
LYXOR ETF SeP 500 A	3.990	37,215000	1	148.488	0,50
SPDR S+P 500 ETF	410	428,810000	1,185901	148.252	0,50
DBXII EUR HIGH YIELD	8.110	17,328500	1	140.534	0,47
LYX ETF IBOXX EUX LQ	1.000	120,600000	1	120.600	0,41
AMUNDI MSCI EMERG MA	22.130	5,307500	1	117.455	0,40
LYXOR ETF MSCI EMERG	6.630	13,304000	1	88.206	0,30
X-TRACKERS EMERG	1.720	51,000000	1	87.720	0,30
ISHARES S&P 500	210	367,770000	1	77.232	0,26
VANGUARD S+P 500 UCI	1.080	58,930000	0,858446	74.139	0,25
LYXOR US TRS 10+Y DR	490	133,740000	1	65.533	0,22
ISHARES USD TREASURY	360	178,020000	1	64.087	0,22
LYXOR US TRS 1-3Y DR	740	86,150000	1	63.751	0,22
ISHARES USD TREASURY	560	112,960000	1	63.258	0,21
LYXOR MSCI EAST EU E	2.935	19,594000	1	57.508	0,19
ISHARES DJ EURO STOXX	1.050	45,425000	1	47.696	0,16
AMUNDI STOXX EUROPE	120	102,280500	1	12.274	0,04
DB X TRACKERS DJ STO	60	102,460000	1	6.148	0,02



DOW JONES STOXX 600	60	101,180000	1	6.071	0,02
ISHARES STOXX	130	45,045000	1	5.856	0,02
AMUNDI ETF EMTS1-3	30	167,740000	1	5.032	0,02
<b>Totale strumenti finanziari</b>				<b>18.947.199</b>	<b>63,94</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