



**MEDIOBANCA**  
SOCIETÀ GESTIONE RISPARMIO

---

# Mediobanca Defensive Portfolio

Relazione semestrale del Fondo  
al 30 giugno 2020



## Relazione degli Amministratori

---

Mediobanca Defensive Portfolio è un Fondo mobiliare aperto armonizzato di Mediobanca SGR lanciato a marzo 2018. Si tratta di un Fondo obbligazionario che mira al graduale accrescimento del capitale nominale investito su un orizzonte temporale di almeno tre anni.

Il portafoglio a fine semestre si compone prevalentemente di emittenti governativi ed emittenti societari con una duration media leggermente superiore ai 2 anni. La componente investita in governativi (circa il 54%) vede un sovrappeso di titoli di stato italiano. La componente investita in corporate (circa il 40%) risulta estremamente diversificata con circa 100 emissioni. Completa il portafoglio una residuale componente cash.

Il Fondo ha registrato alla fine del primo semestre, una performance negativa e inferiore all'indice di riferimento, pari a -1.3% per la classe IE, -1.4% per le altre classi, E, ED e H. Tale performance è stata accumulata principalmente durante il deciso drawdown del mese di marzo quando sia la componente a spread sui titoli italiani, sia la parte corporate ha avuto un pesante allargamento.

I mercati hanno cominciato a prezzare una recessione marcata dovuta principalmente al blocco delle attività economiche a seguito della pandemia sanitaria partita dalla Cina e presto diffusa in tutte le principali economie.

Durante il secondo trimestre, le principali economie hanno progressivamente allentato i vincoli imposti nei mesi precedenti per contenere il contagio e sono via via tornate alla normalità, favorendo un generale tono di risk on sui mercati grazie alle politiche, monetarie e fiscali di sostegno diretto e indiretto.

BCE e Fed hanno segnato in maniera netta l'andamento dei tassi e sul mercato governativo dell'area euro anche gli spread hanno fatto segnare un ritorno verso i livelli precedenti. L'aumento e il prolungamento del programma emergenziale di acquisti (PEPP) è andato oltre le aspettative del mercato, spingendo i paesi periferici a performare in maniera decisa. È rimasto invece meno volatile il resto del mercato obbligazionario, con gli operatori che continuano ad acquistare titoli core nonostante i tassi negativi.

Il Fondo è rimasto investito per la parte governativa in Btp e posizioni minori in titoli Francesi e Irlandesi. Sulla parte corporate, dove emerge l'ampia diversificazione, i contributi maggiori al profilo di rischio e rendimento arrivano dai titoli subordinati finanziari e corporate sempre con scadenze e/o call a breve termine in linea con la duration contenuta del prodotto.

La performance del Fondo e la sua volatilità è stata impattata principalmente dal sovrappeso di titoli italiani e dalla parte corporate allocata su High Yield.





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

A fine marzo 2020 è stata pagata la cedola relativa al periodo gennaio 2019 – dicembre 2019 della Classe ED pari allo 0,046 pro quota con relativa distribuzione dei proventi.

### **Evoluzione prevedibile della gestione nel secondo semestre del 2020**

La strategia di investimento continuerà a focalizzarsi sugli investimenti selezionati definiti dalla politica di investimento. La selezione di diverse valute e/o di singoli strumenti finanziari potrà variare in base alle analisi macroeconomiche, finanziarie e dei mercati, tenuto conto della durata dell'orizzonte temporale dell'investimento del Fondo.

I rendimenti governativi free risk, molto contenuti, potrebbero rimanere in trading range per poi iniziare una traiettoria di lento e graduale rialzo dai livelli attuali visto il contesto generale di ciclo economico in ripresa dopo gli shock del primo trimestre di questo anno a cui hanno risposto i numerosi interventi espansivi di politica monetaria e fiscale.

Le banche centrali hanno ulteriormente ribadito l'atteggiamento accomodante della politica monetaria, che rimane ampiamente e direttamente supportivo dei mercati a spread, con la garanzia che i tassi di riferimento, in particolare in Eurozona, rimarranno fermi ancora per un lungo periodo.

Sulla componente a spread riteniamo che i fattori fondamentali rimangono tutto sommato positivi e le valutazioni siano ora tornate più in linea con il mercato.

Sulla componente high yield i rendimenti, lontani dai minimi del 4Q 2017 e dai livelli di inizio anno, permangono relativamente attraenti anche se la relativa la situazione macro e il riemergere del rischio idiosincratice in questa fase rende l'approccio all'asset class più cauto. Riteniamo che possa continuare ad esserci un valore aggiunto sui subordinati finanziari e sui corporate hybrid, soprattutto sulle scadenze brevi, oggetto di investimento del Fondo.

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

Dalla chiusura del periodo non si sono verificati particolari eventi da segnalare.

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

Il Fondo nel periodo considerato ha avuto una performance negativa causata dall'allargamento degli spread generalizzato a sua volta indotto dallo straordinario e inaspettato rallentamento economico mondiale dovuto alla pandemia sanitaria relativa al virus Covid-19.



## Situazione Patrimoniale

---





ATTIVITÀ	Situazione al 30/06/2020		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>110.636.920</b>	<b>85,39</b>	<b>70.327.557</b>	<b>77,04</b>
A1. Titoli di debito	110.636.920	85,39	70.327.557	77,04
A1.1 titoli di Stato	67.257.687	51,91	35.044.054	38,39
A1.2 altri	43.379.233	33,48	35.283.503	38,65
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>33.480</b>	<b>0,04</b>
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia			33.480	0,04
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 LIQUIDITÀ</b>	<b>18.131.788</b>	<b>14,00</b>	<b>20.330.508</b>	<b>22,27</b>
F1. Liquidità disponibile	18.131.788	14,00	20.321.433	22,26
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare			10.890	0,01
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare			-1.815	0,00
<b>G. ALTRE ATTIVITÀ</b>	<b>788.362</b>	<b>0,61</b>	<b>590.529</b>	<b>0,65</b>
G1. Ratei attivi	788.362	0,61	590.529	0,65
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre				
<b>TOTALE ATTIVITÀ</b>	<b>129.557.070</b>	<b>100,00</b>	<b>91.282.074</b>	<b>100,00</b>





PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/06/2020	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>		
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>92.158</b>	<b>287.897</b>
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	92.158	287.897
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
<b>N. ALTRE PASSIVITÀ</b>	<b>196.353</b>	<b>138.462</b>
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	165.274	117.685
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	31.079	20.777
<b>TOTALE PASSIVITÀ</b>	<b>288.511</b>	<b>426.359</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>129.268.559</b>	<b>90.855.715</b>
Numero delle quote in circolazione della Classe E	6.816.101,445	6.522.465,022
Numero delle quote in circolazione della Classe IE	18.403.792,005	10.654.452,096
Numero delle quote in circolazione della Classe H	300.000,000	300.000,000
Numero delle quote in circolazione della Classe ED	539.061,133	594.677,912
Valore complessivo netto della Classe E	33.552.732	32.581.770
Valore complessivo netto della Classe IE	91.474.781	53.657.068
Valore complessivo netto della Classe H	1.515.135	1.536.416
Valore complessivo netto della Classe ED	2.725.911	3.080.461
Valore unitario delle quote della Classe E	4,923	4,995
Valore unitario delle quote della Classe IE	4,970	5,036
Valore unitario delle quote della Classe H	5,050	5,121
Valore unitario delle quote della Classe ED	5,057	5,180

Movimenti della Classe E nel periodo	
Quote emesse	1.379.015,804
Quote rimborsate	1.085.379,381

Movimenti della Classe IE nel periodo	
Quote emesse	11.300.805,839
Quote rimborsate	3.551.465,930

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





Movimenti della Classe ED nel periodo	
Quote emesse	81.313,136
Quote rimborsate	136.929,915

**Elenco dei titoli in portafoglio alla data del Rendiconto in ordine decrescente di valore**

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
BTPS 2.3 10/21	10.000.000,00 0	103,061000	1	10.306.099	7,94
BTPS 1.85 05/24	5.000.000,000	105,310000	1	5.265.500	4,05
BTPS 1.75 07/24	5.000.000,000	104,830000	1	5.241.500	4,04
FRTR 0 03/24	5.000.000,000	102,191000	1	5.109.550	3,93
BTP 0.9 08/22	5.000.000,000	101,710000	1	5.085.500	3,93
IRISH 0 10/22	5.000.000,000	101,218000	1	5.060.900	3,91
FRTR 0 02/22	5.000.000,000	101,021000	1	5.051.050	3,90
BTPS 0.45 06/21	5.000.000,000	100,530000	1	5.026.500	3,88
BOTS ZC 02/21	5.000.000,000	100,063000	1	5.009.253	3,87
BTPS 0.05 04/21	5.000.000,000	100,164000	1	5.008.200	3,87
BTPS 0.45 05/23 EX	5.000.000,000	99,838065	1	4.991.903	3,85
BTP 1.35 04/22	3.000.000,000	102,231000	1	3.066.930	2,37
BTPS 0.65 10/23	3.000.000,000	101,160000	1	3.034.800	2,34
FIAT 4.75 07/22	750.000,000	104,000000	1	780.000	0,60
EXOIM 2.125 12/22	750.000,000	103,127000	1	773.453	0,60
BAMIIM 1.75 04/23	700.000,000	100,200000	1	701.400	0,54
ASSGEN FR 12/42	600.000,000	115,500000	1	693.000	0,54
ESSLNG 0.875 10/23	700.000,000	98,881000	1	692.167	0,53
ATLIM 1.625 06/23	700.000,000	95,065000	1	665.455	0,51
AVLN FR 07/43	500.000,000	113,027000	1	565.135	0,44
AMXLMM FR 06/73	500.000,000	112,542000	1	562.710	0,43
ORAFP FR 12/49	500.000,000	111,497000	1	557.485	0,43
AXASA FR 07.43	500.000,000	111,362000	1	556.810	0,43
BACRED 5.75 04/23	500.000,000	109,355000	1	546.775	0,42
EDPPL 4.496 04/79	500.000,000	106,320000	1	531.600	0,41
RBIIV 6.625 05/21	500.000,000	105,023000	1	525.115	0,41
RDSALN 1.125 04/24	500.000,000	103,771000	1	518.855	0,40
TOTAL 3.875% 12/49	500.000,000	103,392000	1	516.960	0,40
OTE 2.375 07/22	500.000,000	103,079000	1	515.395	0,40
HSBC 1.5 03/22	500.000,000	102,225000	1	511.125	0,40
BNP FR 10/27	500.000,000	102,042000	1	510.210	0,39
PEUGOT 2.375 04/23	500.000,000	101,772000	1	508.860	0,39
BPCEGP 2.75 07/26	500.000,000	101,692000	1	508.460	0,39
INTNED FR 02/26	500.000,000	101,562000	1	507.810	0,39
SEA SPA 3.125 04/21	500.000,000	101,509000	1	507.545	0,39
SEB 0.5 03/19	500.000,000	101,290000	1	506.450	0,39
GLENLN 1.875 09/23	500.000,000	101,195000	1	505.975	0,39
ANNGR 0.875 06/22	500.000,000	101,124000	1	505.620	0,39
UCGIM FR 10/25	500.000,000	101,116000	1	505.580	0,39
BATSLN 1 05/22	500.000,000	100,728000	1	503.640	0,39
SOCGEN FR 09/26	500.000,000	100,641000	1	503.205	0,39
RENAUL 3.125 3/21	500.000,000	100,541000	1	502.705	0,39



FREGR 0.875 01/22	500.000,000	100,430000	1	502.150	0,39
ACFP 2.375 09/23	500.000,000	100,338000	1	501.690	0,39
TELEFO 3.75 12/49	500.000,000	100,250000	1	501.250	0,39
TOTAL FR 12/49	500.000,000	100,011000	1	500.055	0,39
BACR 2.625 11/25	500.000,000	99,970000	1	499.850	0,39
DAIGR 0.25 08/21	500.000,000	99,933000	1	499.665	0,39
STANLN FR 10/23	500.000,000	99,876000	1	499.380	0,39
NDASS FR 09/26	500.000,000	99,681000	1	498.405	0,39
<b>Totale</b>				<b>87.549.630</b>	<b>67,57</b>
<b>Altri strumenti finanziari</b>				<b>23.087.290</b>	<b>17,82</b>
<b>Totale strumenti finanziari</b>				<b>110.636.920</b>	<b>85,39</b>

Si attesta che il presente documento è stato approvato dal Consiglio di Amministrazione in data 28 luglio 2020.

*L'Amministratore Delegato*  
Dott. Emilio Claudio Franco