



**MEDIOBANCA**  
SOCIETÀ GESTIONE RISPARMIO

---

## **Mediobanca Defensive Portfolio**

Relazione semestrale del fondo  
al 29 giugno 2018



## Relazione degli Amministratori

---

Mediobanca Defensive Portfolio è il 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.

Dall'inizio dell'operatività si è proceduto a investire gradualmente il fondo in strumenti obbligazionari. 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 55%) vede un sovrappeso di titoli di stato italiano. La componente investita in corporate risulta estremamente diversificata con oltre 70 emittenti.

Il fondo ha registrato, dalla data di inizio operatività alla fine del primo semestre, una performance negativa e inferiore all'indice di riferimento. Tale performance è stata accumulata principalmente durante il mese di maggio quando, a più di due mesi dalle elezioni politiche italiane, i mercati si sono spaventati quando è emersa la possibilità che si giungesse a nuove elezioni e che queste si trasformassero in un referendum sull'euro. I mercati hanno cominciato a prezzare tale possibilità unita alla conseguente potenziale revisione del rating del debito pubblico: la parte maggiormente colpita è stata la parte breve della curva con il 2y che ha superato quota 2.5%. Con la notizia dei leader politici pronti a trattare su un contratto di governo è iniziato un movimento di ritracciamento che ha riportato il 2y vicino all'1% di rendimento. Anche durante il mese di giugno il mercato dei BTP si è confermato molto vulnerabile e sensibile alle notizie politiche.

D'altra parte, anche il mercato corporate ha vissuto una fase piuttosto volatile con debolezza soprattutto su alcuni comparti a beta più elevata. Il fondo è rimasto investito in particolare su titoli subordinati finanziari e corporate sempre con scadenze e/o call a breve termine in linea con la duration contenuta del prodotto.

### **Evoluzione prevedibile della gestione nel secondo semestre del 2018**

La strategia di investimento continuerà a focalizzarsi sugli investimenti selezionati dall'inizio operatività del fondo ad oggi. La selezione di diverse valute e/o di singoli strumenti finanziari potranno variare in base alle analisi macroeconomiche, finanziarie e dei mercati, tenuto conto della durata dell'orizzonte temporale dell'investimento del Fondo.



I rendimenti dovrebbero proseguire una traiettoria di lento e graduale rialzo dai livelli attuali visto il contesto generale di ciclo economico in crescita positiva.

La politica monetaria della BCE conferma l'atteggiamento accomodante e supportivo dei mercati con la garanzia che i tassi di riferimento dell'Eurozona rimarranno fermi almeno fino a settembre 2019.

Sulla componente a spread riteniamo che i fattori fondamentali e macro siano ancora positivi sebbene le valutazioni siano ancora molto care se valutate nel medio/lungo periodo. Sulla componente high yield i rendimenti, lontani dai minimi del 4Q 2017 ma ancora molto contenuti se confrontati nel medio lungo periodo, permangono relativamente attraenti anche se la relativa illiquidità del mercato, in peggioramento dato il periodo estivo, ne amplifica la fragilità dal punto di vista tecnico. Riteniamo che ci possa essere un valore aggiunto sui subordinati financial e corporate hybrid, soprattutto sulle scadenze brevi (call entro il 2022), che permangono a nostro avviso i comparti che potrebbero avvantaggiarsi del graduale rialzo dei tassi e di un generale irripidimento delle curve.

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

La recente **crisi politica italiana** ha rappresentato una discontinuità importante: anche se i tassi del decennale italiano sembrano aver trovato un punto di consolidamento, la volatilità è molto aumentata e l'incertezza della situazione ha reso molto differente il quadro dei tassi di quest'area rispetto ai mesi scorsi. Il rischio percepito sui titoli di stato italiano rispetto ai paesi core è rimasto su livelli estremamente elevato (130/140 bps sul tratto a 2 anni)

Ulteriore volatilità è stata generata anche dal newsflow riguardante questioni geopolitiche (tema immigrazione in Europa, Brexit, battaglia commerciale tra Stati Uniti e Cina), tutti temi tendenzialmente negativi per i mercati vista la difficoltà di valutazione su evoluzioni e conseguenze. D'altra parte la politica monetaria della BCE conferma l'atteggiamento accomodante e supportivo dei mercati con la garanzia che i tassi di riferimento dell'Eurozona rimarranno fermi almeno fino a settembre 2019.

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

Il patrimonio in gestione nel Fondo Defensive Portfolio si è modificato nel corso del periodo di riferimento grazie al flusso netto di sottoscrizioni/rimborsi ed in base all'andamento delle performance dei sottostanti in cui è investito il Fondo stesso.

La performance del fondo è stata impattata principalmente dal sovrappeso di titoli italiani sulla parte breve della curva. Contributo negativo anche dalla posizione corta di future sul 5 anni tedesco (8%) aperto a metà maggio. La componente a spread ha contenuto la performance negativa: il settore corporate ha fortemente sovraperformato nel downside rispetto al mondo governativo..





**MEDIOBANCA**  
SOCIETÀ GESTIONE RISPARMIO

## Situazione Patrimoniale

---



ATTIVITÀ	Situazione al 29/06/2018		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>68.897.664</b>	<b>90,93</b>		
A1. Titoli di debito	68.897.664	90,93		
A1.1 titoli di Stato	44.660.774	58,94		
A1.2 altri	24.236.890	31,99		
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>44.838</b>	<b>0,06</b>		
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	44.838	0,06		
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>6.368.467</b>	<b>8,41</b>		
F1. Liquidità disponibile	6.370.887	8,42		
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	1.614	0,00		
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-4.034	-0,01		
<b>G. ALTRE ATTIVITÀ</b>	<b>452.444</b>	<b>0,60</b>		
G1. Ratei attivi	452.444	0,60		
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre				
<b>TOTALE ATTIVITÀ</b>	<b>75.763.413</b>	<b>100,00</b>		



<b>PASSIVITÀ E NETTO</b>	Situazione al 29/06/2018	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>21.061</b>	
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	21.061	
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
<b>N. ALTRE PASSIVITÀ</b>	<b>68.670</b>	
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	67.911	
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	759	
<b>TOTALE PASSIVITÀ</b>	<b>89.731</b>	
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>75.673.682</b>	
Numero delle quote in circolazione della Classe E	780.384,174	
Numero delle quote in circolazione della Classe IE	14.687.594,994	
Valore complessivo netto della Classe E	3.804.738	
Valore complessivo netto della Classe IE	71.868.944	
Valore unitario delle quote della Classe E	4,875	
Valore unitario delle quote della Classe IE	4,893	

<b>Movimenti della Classe E nel periodo</b>	
Quote emesse	780.384,174
Quote rimborsate	-

<b>Movimenti della Classe IE nel periodo</b>	
Quote emesse	15.885.652,274
Quote rimborsate	1.198.057,280



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

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
IRISH 0 10/22	5.000.000	100,626000	1	5.031.299	6,64
BOTS ZC 11/18	5.000.000	100,109000	1	5.000.605	6,59
BTP 0.65 11/20	5.000.000	99,530000	1	4.976.500	6,56
BTPS 0.45 06/21	5.000.000	98,350000	1	4.917.500	6,48
BTP 0.9 08/22	5.000.000	97,440000	1	4.872.000	6,43
BTPS 0.05 04/21	5.000.000	97,330000	1	4.866.500	6,42
FRTR 0.25 07/24	3.000.000	115,658964	1	3.469.769	4,58
BTP 1.35 04/22	3.000.000	99,650000	1	2.989.500	3,95
CCTS FR 10/24	3.000.000	96,000000	1	2.880.000	3,80
CCTS FR 04/25	3.000.000	94,640000	1	2.839.200	3,75
BTPS 0.65 10/23	3.000.000	93,930000	1	2.817.900	3,72
BKIR 10 12/22	400.000	135,308000	1	541.232	0,71
INTNED FR 02/26	500.000	107,213000	1	536.065	0,71
DANBNK FR 05/26	500.000	105,179000	1	525.895	0,69
BPCEGP 2.75 07/26	500.000	104,281000	1	521.405	0,69
SOCGEN FR 09/26	500.000	103,415000	1	517.075	0,68
NDASS FR 09/26	500.000	99,695000	1	498.475	0,66
BACRED 0.625 09/22	500.000	95,621000	1	478.105	0,63
AVLN FR 07/43	400.000	118,179000	1	472.716	0,62
ASSGEN FR 12/42	400.000	116,990000	1	467.960	0,62
UCGIM 6.95 10/22	400.000	115,568000	1	462.272	0,61
AXASA FR 07.43	400.000	114,072000	1	456.288	0,60
LDOIM 5.25 01.22	400.000	112,744000	1	450.976	0,60
BACR 6 01/21	400.000	111,908000	1	447.632	0,59
RABOBK 6.875 03/20	400.000	110,769000	1	443.076	0,59
CNPFPR FR 09/40	400.000	109,904000	1	439.616	0,58
AALLN 3.25 04/23	400.000	109,275000	1	437.100	0,58
FIAT 4.75 03/21	400.000	109,072000	1	436.288	0,58
UNIIM 4.375 03/21	400.000	108,248000	1	432.992	0,57
UBS 4.75 02/26	400.000	107,502000	1	430.008	0,57
MTNA 3.125 01/22	400.000	107,122000	1	428.488	0,57
ISPIM FR 10/49	400.000	106,366000	1	425.464	0,56
UBIIM 6 10/19	400.000	103,830000	1	415.320	0,55
RBS FR 03/23	400.000	102,957000	1	411.828	0,54
CS 1.25 04/22	400.000	101,733000	1	406.932	0,54
PEMEX 2.5 08/21	400.000	101,407000	1	405.628	0,54
BPIM 2.75 07/20	400.000	100,949000	1	403.796	0,53
TKAGR 1.375 03.22	400.000	100,272000	1	401.088	0,53
BAC FR 04/24	400.000	99,543000	1	398.172	0,53
PEMEX 2.5 11/22	400.000	99,166000	1	396.664	0,52
STANLN FR 10/23	400.000	98,625000	1	394.500	0,52
DB 0.375 01/21	400.000	97,415000	1	389.660	0,51
OMVAV 5.25 12/49	300.000	111,220000	1	333.660	0,44
SOLBBB FR 06/49	300.000	108,500000	1	325.500	0,43
ORAFP 4 10/49	300.000	107,649000	1	322.947	0,43
ANNGR 12/49 FR	300.000	105,764000	1	317.292	0,42
ENELIM FR 01/75	300.000	105,242000	1	315.726	0,42



PEUGOT 2.375 04/23	300.000	104,787000	1	314.361	0,42
EDF FR 01/49	300.000	104,760000	1	314.280	0,42
AFFP 3.875 06/21	300.000	104,408000	1	313.224	0,41
<b>Totale</b>				<b>61.090.479</b>	<b>80,63</b>
<b>Altri strumenti finanziari</b>				<b>7.807.185</b>	<b>10,30</b>
<b>Totale strumenti finanziari</b>				<b>68.897.664</b>	<b>90,93</b>

Si attesta che il presente documento è stato approvato dal Consiglio di Amministrazione in data 25 luglio 2018.



*L'Amministratore Delegato*  
Dott. Emilio Claudio Franco

