



MEDIOBANCA  
SOCIETÀ GESTIONE RISPARMIO

---

# Mediobanca Euro High Yield

Relazione semestrale del Fondo al 28 giugno 2024



# Relazione degli Amministratori

## Commento Generale

Mediobanca Euro High Yield è un Fondo mobiliare aperto armonizzato che investe in strumenti obbligazionari di emittenti corporate in prevalenza europei il cui rating è principalmente sub investment grade.

Il Fondo ha registrato, nel primo semestre del 2024, una performance netta pari a +3,41% per la classe I e +3,12% per la classe C superiore al benchmark di riferimento (+2,93%).

Al termine del periodo di riferimento il portafoglio in titoli risulta molto ben diversificato (circa 175 emittenti) e si compone prevalentemente di emissioni con rating inferiore all'investment grade, con una media di BB e una percentuale del 24% sui rating più bassi o not rated, mentre i titoli IG (BBB), in prevalenza subordinati si attestano al 6%.

Il Fondo ha avuto una duration neutrale rispetto al parametro di riferimento (duration benchmark circa 3 anni). I titoli di emittenti finanziari, bancari e assicurativi, rappresentano poco più del 25%, in sovrappeso rispetto al benchmark, con la restante parte molto diversificata nei settori industriali e utilities. Durante il periodo di riferimento è stata mantenuta una buona disponibilità di cash in portafoglio, in alcune fasi anche vicina al 5%.

A livello di esposizione valutaria gli investimenti sono denominati esclusivamente in euro.

Nel corso del semestre la gestione ha privilegiato una esposizione complessivamente neutrale in termini di spread duration e beta di portafoglio al mercato con un lungo relativo espresso sui settori finanziari e subordinati dove si sono concentrati i maggiori sovrappesi rispetto al benchmark di riferimento.

Il mercato del credito HY ha avuto una performance positiva grazie al ritrovato e generoso carry dei portafogli, in un quadro di spread in restringimento che hanno mitigato il rialzo dei tassi d'interesse del semestre. L'interesse degli investitori per il comparto, nel periodo si sono registrati inflow su Fondi dedicati, ha favorito il ritorno del mercato primario con diversi emittenti che hanno rifinanziato la propria struttura finanziaria su scadenze anche superiori a 5Y e anticipando le scadenze naturali di alcuni bond del biennio 2025-2026.

La dinamica positiva sugli spread è stata supportata dalla tenuta dei fondamentali societari con l'emergere di rischi idiosincratichi con contagio limitato, da tassi di default ancora contenuti seppur prospetticamente più elevati in un quadro di rallentamento e da livelli di spread vicini al fair value.

Nel corso del periodo il Fondo ha utilizzato strumenti derivati con finalità di copertura e di investimento sulla componente tasso gestita attivamente nel corso del primo semestre.

## Eventi di particolare importanza verificatisi nell'esercizio

Non si sono verificati accadimenti di particolare importanza per il Fondo nel corso dell'esercizio.

## Eventi successivi alla chiusura del periodo

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

## Evoluzione prevedibile della gestione nel secondo semestre del 2024

La strategia di investimento continuerà a focalizzarsi sugli investimenti HY con l'obiettivo di sovraperformare l'indice del mercato HY BB-B con un tracking error contenuto. La selezione di singoli strumenti finanziari anche fuori benchmark potrà variare in base alle analisi fondamentali sui singoli emittenti e sulla base delle analisi macroeconomiche, finanziarie e dei mercati.

Nel corso della seconda parte del 2024 riteniamo possa continuare l'atteggiamento complessivamente costruttivo da parte degli operatori con la ricerca di rendimento che viene ora accompagnata anche da una maggiore attenzione alla qualità del credito e quindi ad una più marcata selettività sia a livello settoriale che di singolo emittente.

Su comparto High Yield riaffermiamo un Outlook neutrale dati i livelli stabilmente raggiunti e l'incertezza comunque presente nel quadro macro riflesso nei mercati, con valutazioni tornate in linea ai fair value e il quadro tecnico fragile tra posizionamento e fasi di stagionalità alterne.



**MEDIOBANCA**  
SOCIETÀ GESTIONE RISPARMIO

A livello di allocazione, la preferenza nei comparti ad alto rendimento è per i settori difensivi vs high beta, con selettività a livello di emittenti data l'evidenza del riemergere del rischio idiosincratico. Rimaniamo costruttivi ma selettivi.

### **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., Allfunds Bank e Online Sim.



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>160.190.994</b>	<b>96,64</b>	<b>159.212.473</b>	<b>96,27</b>
A1. Titoli di debito	158.874.354	95,85	157.971.163	95,52
A1.1 titoli di Stato				
A1.2 altri	158.874.354	95,85	157.971.163	95,52
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di OICR	1.316.640	0,79	1.241.310	0,75
<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>				
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
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 DI LIQUIDITÀ</b>	<b>3.678.094</b>	<b>2,22</b>	<b>3.894.942</b>	<b>2,36</b>
F1. Liquidità disponibile	5.561.520	3,35	3.894.942	2,36
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	471.846	0,29		
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-2.355.272	-1,42		
<b>G. ALTRE ATTIVITÀ</b>	<b>1.895.371</b>	<b>1,14</b>	<b>2.269.672</b>	<b>1,37</b>
G1. Ratei attivi	1.895.371	1,14	2.269.672	1,37
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre				
<b>TOTALE ATTIVITÀ</b>	<b>165.764.459</b>	<b>100,00</b>	<b>165.377.087</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>I. PRONTI 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>133.118</b>	<b>409.526</b>
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	133.118	409.526
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
<b>N. ALTRE PASSIVITÀ</b>	<b>449.377</b>	<b>425.514</b>
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	429.764	412.362
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	19.613	13.152
<b>TOTALE PASSIVITÀ</b>	<b>582.495</b>	<b>835.040</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>165.181.964</b>	<b>164.542.047</b>
<b>I Numero delle quote in circolazione</b>	<b>31.523.003,174</b>	<b>32.449.463,216</b>
<b>C Numero delle quote in circolazione</b>	<b>302.870,489</b>	<b>330.414,091</b>
<b>I Valore complessivo netto della classe</b>	<b>163.660.756</b>	<b>162.932.541</b>
<b>C Valore complessivo netto della classe</b>	<b>1.521.208</b>	<b>1.609.506</b>
<b>I Valore unitario delle quote</b>	<b>5,192</b>	<b>5,021</b>
<b>C Valore unitario delle quote</b>	<b>5,023</b>	<b>4,871</b>

Movimenti delle quote nell'esercizio - Classe I

Quote emesse	2.265.099,322
Quote rimborsate	3.191.559,364

Movimenti delle quote nell'esercizio - Classe C

Quote emesse	34.017,323
Quote rimborsate	61.560,925

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

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su totale attività
EIRCMF 3.5 05/26	2.000.000,00	97,250	1	1.944.999	1,16
TEVA 4.375 05/30	2.000.000,00	96,598	1	1.931.960	1,17
RENAUL 2.5 04/28	2.000.000,00	94,237	1	1.884.740	1,14
RXLFP 2.125 12/28	2.000.000,00	91,204	1	1.824.080	1,10
TELEFO FR 12/49	1.900.000,00	93,466	1	1.775.854	1,07
BAYNGR FR 09/83	1.700.000,00	101,098	1	1.718.666	1,04
MAHLGR 2.375 05/28	1.900.000,00	88,551	1	1.682.469	1,02



Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su totale attività
UCGIM FR 04/34	1.586.000,00	101,519	1	1.610.091	0,97
SANTAN 12/49 FR	1.600.000,00	100,375	1	1.606.000	0,97
PIAGIM 6.5 10/30	1.500.000,00	105,718	1	1.585.770	0,96
ILDFP 2.375 06/26	1.600.000,00	96,445	1	1.543.120	0,93
ISPIM 5.5 PERP	1.600.000,00	95,494	1	1.527.904	0,92
ALTICE 4.25 08/29	2.000.000,00	75,500	1	1.510.000	0,91
SISAL FR 12/26	1.500.000,00	99,949	1	1.499.235	0,90
TAPTRA 5.6 12/24	1.500.000,00	99,879	1	1.498.185	0,90
COTI 3.875 04/26	1.500.000,00	99,500	1	1.492.500	0,90
UCGIM 2 09/29	1.500.000,00	99,288	1	1.489.320	0,90
LHAGR 3 05/26	1.500.000,00	98,311	1	1.474.665	0,89
FRFP 4.5 04/30	1.500.000,00	98,019	1	1.470.285	0,89
EOFP 3.125 06/26	1.500.000,00	97,640	1	1.464.600	0,88
CAZAR FR 07/30	1.500.000,00	97,250	1	1.458.750	0,88
ADRBID 4 11/27	1.500.000,00	97,042	1	1.455.630	0,88
SABSM 2.5 04/31	1.500.000,00	96,000	1	1.440.000	0,87
EUROB FR 03/28	1.500.000,00	94,500	1	1.417.500	0,86
QPARKH 2 03/27	1.500.000,00	94,146	1	1.412.190	0,85
CMZB FR 12/31	1.500.000,00	92,345	1	1.385.175	0,84
TENAX ILS UCITS IEUR	1.019,35	1291,650	1	1.316.640	0,79
ISPVIT 2.375 12/30	1.500.000,00	87,058	1	1.305.870	0,79
CRDEM FR 02/31	1.350.000,00	95,476	1	1.288.926	0,78
VERISR 3.875 07/26	1.300.000,00	98,767	1	1.283.971	0,78
ISPIM 6.375 PERP	1.300.000,00	97,625	1	1.269.125	0,77
NEXIIM 2.125 04/29	1.400.000,00	90,423	1	1.265.922	0,76
BAMIIM FR 01/31	1.300.000,00	97,124	1	1.262.612	0,76
SHAEFF 2.75 10/25	1.200.000,00	98,250	1	1.179.000	0,71
TITIM 7.75 01/33	1.000.000,00	117,792	1	1.177.920	0,71
SACEIM FR 02/49	1.150.000,00	98,000	1	1.127.000	0,68
MODULA 4.75 11/28	1.200.000,00	93,073	1	1.116.876	0,67
BBVASM FR 12/99	1.000.000,00	106,271	1	1.062.710	0,64
GAMENT 7.125 06/28	1.000.000,00	105,500	1	1.055.000	0,64
ATLIM 4.75 01/29	1.044.000,00	100,722	1	1.051.538	0,63
TEREOS 7.25 04/28	1.000.000,00	104,958	1	1.049.580	0,63
AIB FR 12/49	1.047.000,00	100,015	1	1.047.157	0,63
NWG 5.763 04/34	1.000.000,00	104,440	1	1.044.400	0,63
MOBLUX 4.25 07/28	1.100.000,00	94,024	1	1.034.264	0,62



Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su totale attività
SAZGR 7.5 08/26	1.000.000,00	103,280	1	1.032.800	0,62
ACAFP FR 12/49	1.000.000,00	103,125	1	1.031.250	0,62
ORSTED FR 12/22	1.000.000,00	101,375	1	1.013.750	0,61
ENR 3.5 06/29	1.100.000,00	91,682	1	1.008.502	0,61
ILTYIM 5.75 05/27	1.000.000,00	100,371	1	1.003.710	0,61
EDF FR 12/49	1.000.000,00	99,752	1	997.520	0,60
PEOCER 5.75 09/26	1.000.000,00	99,608	1	996.080	0,60
ISPVIT FR 12/49	1.000.000,00	99,497	1	994.970	0,60
ECPG 4.875 10/25	1.000.000,00	99,314	1	993.140	0,60
IPGIM 5.375 06/29	1.000.000,00	99,141	1	991.410	0,60
AEMSPA FR 12/49	1.000.000,00	99,125	1	991.250	0,60
PLYIM 4.375 11/26	1.000.000,00	98,923	1	989.230	0,60
WIEAV 2.75 06/25	1.000.000,00	98,648	1	986.480	0,60
ZFFNGR 3 09/25	1.000.000,00	98,475	1	984.750	0,59
USIMIT 4.9 05/34	1.000.000,00	98,339	1	983.390	0,59
ELOFR 6 03/29	1.000.000,00	98,276	1	982.760	0,59
NSANY 2.652 03/26	1.000.000,00	97,839	1	978.390	0,59
SOFTBK 3.125 09/25	1.000.000,00	97,792	1	977.920	0,59
LORCAT 4 09/27	1.000.000,00	97,553	1	975.530	0,59
LEVI 17/03.27 3.375%	1.000.000,00	97,517	1	975.170	0,59
LOXAM 2.875 04/26	1.000.000,00	97,298	1	972.980	0,59
CONGLO 2.75 01/26	1.000.000,00	96,571	1	965.710	0,58
CPIPGR FR	1.500.000,00	63,500	1	952.500	0,58
REPSM FR 12/49	1.000.000,00	95,023	1	950.230	0,57
CCBGBB FR 12/49	1.000.000,00	95,000	1	950.000	0,57
EDPPL FR 08/81	1.000.000,00	94,795	1	947.950	0,57
NTGYSM 2.374 12/49	1.000.000,00	94,761	1	947.610	0,57
SIGBID 6.875 07/29	948.000,00	99,430	1	942.596	0,57
CAPACK 2.375 11/27	1.000.000,00	93,705	1	937.050	0,57
UCAJLN FR 07/32	1.000.000,00	93,604	1	936.040	0,57
ABESM FR 12/49	1.000.000,00	93,583	1	935.830	0,57
ELISGP 1.625 04/28	1.000.000,00	91,196	1	911.960	0,55
DAN 3 07/29	1.000.000,00	90,335	1	903.350	0,55
HEIBOS FR 12/49	1.400.000,00	62,052	1	868.728	0,52
INEGRP 6.375 04/29	841.000,00	102,892	1	865.322	0,52
TELFIN 3.5 03/28	900.000,00	95,996	1	863.964	0,52
CLNXSM 2 02/33	1.000.000,00	84,707	1	847.070	0,51



Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su totale attività
ZIGGO 3.375 02/30	1.000.000,00	84,031	1	840.310	0,51
BKNYML FR 12/50 CV	1.500.000,00	55,622	1	834.330	0,50
ARGID 2.125 08/26	1.000.000,00	83,057	1	830.570	0,50
<b>Totale</b>				<b>100.134.301</b>	<b>60,41</b>
<b>Altri strumenti finanziari</b>				<b>60.056.693</b>	<b>36,23</b>
<b>Totale strumenti finanziari</b>				<b>160.190.994</b>	<b>96,64</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