



MEDIOBANCA
SOCIETÀ GESTIONE RISPARMIO

Mediobanca HY Credit Portfolio 2025

Relazione semestrale del Fondo
al 28 giugno 2019



Relazione degli Amministratori

Mediobanca HY Credit Portfolio 2025 è il Fondo mobiliare aperto armonizzato di Mediobanca SGR lanciato con finestra di collocamento che si è aperta a gennaio e chiusa il 21 marzo 2019. Si tratta di un Fondo obbligazionario flessibile che mira a realizzare, durante il prefissato orizzonte temporale di investimento di sei anni, al 01/03/2025, una crescita del capitale investito tenuto conto dell'obiettivo di distribuzione di una cedola annuale, nel rispetto di un budget di rischio identificabile con un VaR (Value at Risk) 99% mensile pari a -6%.

Dall'inizio dell'operatività si è proceduto a investire gradualmente il Fondo in strumenti obbligazionari in particolare high yield corporate e finanziari.

Il portafoglio a fine semestre si compone prevalentemente di emittenti societari con una duration media prudenziale di circa 4 anni comunque coerente con l'obiettivo del prodotto. Il cash in portafoglio nel corso del periodo è stato progressivamente investito nelle obbligazioni secondo la prevalente logica del buy & hold, fino a scendere a fine semestre a circa il 5% che costituisce una naturale riserva di liquidità in questa fase di vita del prodotto.

In una fase di mercato caratterizzata da una forte compressione dei tassi di interesse free risk, oramai negativi fino alle scadenze a 20 anni, l'obiettivo del Fondo è quello di proporsi come alternativa di investimento nel segmento dei titoli obbligazionari, con alcune peculiari caratteristiche: l'ampia diversificazione al fine di minimizzare il rischio idiosincratco (legato al singolo emittente); un orizzonte temporale definito, come per una normale obbligazione; la gestione buy and hold delle posizioni in portafoglio. Lo scopo è quello di sostituire i flussi cedolari legati al mondo obbligazionario, governativo, corporate e titoli strutturati credit linked, ora più difficilmente ottenibili, senza rinunciare al controllo del rischio.

Il Fondo ha registrato, a partire dal lancio a marzo 2019, una performance positiva pari al 2.64% per la classe I, 2.54% - classe C, 2.38% - classe M, 2.40% - classe L. La performance, differenziata per il diverso impatto commissionale delle singole classi, ha beneficiato del positivo andamento sia della componente tasso che, soprattutto, del restringimento degli spread, in particolare dei titoli subordinati.

Il portafoglio è estremamente diversificato (oltre 150 emissioni) e si compone prevalentemente di emittenti con qualità creditizia inferiore all'investment grade.

Il Fondo è esposto al rischio di variazione dei tassi di interesse in maniera prudente: la durata media finanziaria a fine giugno era di poco superiore ai 4 anni, decrescente nel tempo in ragione del progressivo approssimarsi della scadenza dell'Orizzonte Temporale di Investimento.





A livello di rating il Fondo vede una prevalenza di emissioni BB, oltre il 50%, mentre le emissioni high grade si attestano a circa il 30% (in prevalenza subordinati) e le emissioni low sub investment grade (singola B) al 17%. Le emissioni not rated rappresentano invece meno dell'1% del Nav.

I titoli di emittenti finanziari, in prevalenza subordinati, costituiscono il 40% del portafoglio mentre settori industriali e utilities costituiscono la parte prevalente dell'investimento.

Nel corso della fase di investimento iniziale sono stati numerosi, circa il 10% del Fondo, i titoli di nuova emissione acquistati direttamente sul mercato primario.

Il Fondo potrebbe utilizzare strumenti derivati, quali i future su tassi e in divisa con finalità di copertura delle posizioni, anche se al momento non risultano presenti sul portafoglio.

A livello di esposizione valutaria, prevista fino al 30% del NAV, il Fondo ha investito esclusivamente in Euro e US Dollar con un'esposizione a quest'ultima valuta pari a circa il 15% degli attivi.

Evoluzione prevedibile della gestione nel secondo semestre del 2019

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 governativi 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 crescita positiva.

Le banche centrali hanno ulteriormente ribadito l'atteggiamento accomodante della politica monetaria, che rimane 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 e macro rimangono ancora positivi sebbene le valutazioni siano ora tornate relativamente care.

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 ne amplifica la fragilità dal punto di vista tecnico. Riteniamo che possa continuare ad esserci un valore aggiunto sui subordinati financial e sui corporate hybrid, soprattutto sulle scadenze brevi, che permangono a nostro avviso i comparti che potrebbero più avvantaggiarsi nell'attuale scenario.



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 è stato avviato il 28 gennaio 2019 con l'apertura del periodo di collocamento che si è chiuso in data 21 marzo. Non si sono verificati accadimenti di particolare importanza per il Fondo da tale data alla fine del primo semestre 2019.



MEDIOBANCA
SOCIETÀ GESTIONE RISPARMIO

Situazione Patrimoniale



ATTIVITÀ	Situazione al 28/06/2019		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	150.366.854	90,18		
A1. Titoli di debito	150.366.854	90,18		
A1.1 titoli di Stato				
A1.2 altri	150.366.854	90,18		
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di OICR				
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
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				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA LIQUIDITÀ	13.000.639	7,80		
F1. Liquidità disponibile	16.492.844	9,90		
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-3.492.205	-2,10		
G. ALTRE ATTIVITÀ	3.363.221	2,02		
G1. Ratei attivi	1.809.787	1,09		
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	1.553.434	0,93		
TOTALE ATTIVITÀ	166.730.714	100,00		



PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 29/06/2018	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
I. PRONTO CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI		
M1. Rimborsi richiesti e non regolati		
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ	189.678	
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	185.830	
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	3.848	
TOTALE PASSIVITÀ	189.678	
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	166.541.036	
Numero delle quote in circolazione della Classe M	13.978.384,680	
Numero delle quote in circolazione della Classe L	3.167.257,877	
Numero delle quote in circolazione della Classe I	6.275.853,604	
Numero delle quote in circolazione della Classe C	9.082.764,000	
Valore complessivo netto della Classe M	71.550.902	
Valore complessivo netto della Classe L	16.213.260	
Valore complessivo netto della Classe I	32.207.240	
Valore complessivo netto della Classe C	46.569.634	
Valore unitario delle quote della Classe M	5,119	
Valore unitario delle quote della Classe L	5,119	
Valore unitario delle quote della Classe I	5,132	
Valore unitario delle quote della Classe C	5,127	

Movimenti della Classe M nel periodo	
Quote emesse	14.051.953,680
Quote rimborsate	73.569,000

Movimenti della Classe L nel periodo	
Quote emesse	3.185.716,064
Quote rimborsate	18.458,187

Movimenti della Classe I nel periodo	
Quote emesse	6.729.853,604
Quote rimborsate	454.000,000



Movimenti della Classe C nel periodo	
Quote emesse	9.122.763,000
Quote rimborsate	39.999,000

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

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
EDF FR 12/49	2.000.000	114,000000	1	2.279.996	1,35
NN GROUP FR 07/49	2.000.000	110,387000	1	2.207.740	1,32
EDPPL 4.496 04/79	2.000.000	109,281000	1	2.185.620	1,31
ASSGEN FR 11/49	2.000.000	104,233000	1	2.084.660	1,25
TITIM 2.75 04/25	2.000.000	101,149000	1	2.022.980	1,21
SACEIM FR 02/49	2.000.000	100,846000	1	2.016.920	1,21
UCGIM FR 07/25	2.000.000	99,779000	1	1.995.580	1,20
VW FR 12/49	1.800.000	103,000000	1	1.854.000	1,11
INEGRP 2.875 05/26	1.700.000	101,283000	1	1.721.811	1,03
CEIFP 4.875 09/24	1.500.000	114,124000	1	1.711.860	1,03
SLHNVX FR 06/49	1.500.000	113,613000	1	1.704.195	1,02
SOGESA FR 12/49	1.500.000	109,309000	1	1.639.635	0,98
ACAFP FR 01/49	1.500.000	108,954000	1	1.634.310	0,98
TELEFO FR 12/49	1.500.000	108,565000	1	1.628.475	0,98
AVLN FR 12/45	1.500.000	106,788000	1	1.601.820	0,96
UCGIM FR 12/49	1.500.000	105,520000	1	1.582.800	0,95
BAMIM 4.375 09/27	1.600.000	97,507000	1	1.560.112	0,94
ORANOF 3.375 04/26	1.500.000	103,989000	1	1.559.835	0,94
BAYNGR FR 07/74	1.500.000	103,378000	1	1.550.670	0,93
ISPIM 6.25 PERP FR	1.500.000	102,875000	1	1.543.125	0,93
SPMIM 2.625 01/25	1.500.000	102,635000	1	1.539.525	0,92
UBIIM 4.25 05/26	1.500.000	102,388000	1	1.535.820	0,92
ISPIM 1 07/24	1.500.000	99,926000	1	1.498.890	0,90
ENELIM 3.80 05/80	1.400.000	104,190000	1	1.458.660	0,88
TEVA 4.5 03/25	1.500.000	95,949000	1	1.439.235	0,86
OMVAV 6.25 12/49	1.000.000	125,764000	1	1.257.640	0,75
WINTRE 3.125 01/25	1.250.000	99,765000	1	1.247.063	0,75
MRKGR 2.875 06/79	1.200.000	103,749000	1	1.244.988	0,75
REPSM FR 03/75	1.000.000	113,620000	1	1.136.200	0,68
ASRNED 5 09/49 FR	1.000.000	113,125000	1	1.131.250	0,68
PETBRA 4.75 01/25	1.000.000	112,933000	1	1.129.330	0,68
LAMON FR 12/49	1.000.000	112,299000	1	1.122.990	0,67
AXASA FR 05/49	1.000.000	111,399000	1	1.113.990	0,67
AEGON FR 4/44	1.000.000	109,750000	1	1.097.500	0,66
ALVGR FR 09/49	1.000.000	109,750000	1	1.097.500	0,66
BNP FR 12/49	1.000.000	109,750000	1	1.097.500	0,66
ACFP 4.375 12/49	1.000.000	109,596000	1	1.095.960	0,66
ENGIFP FR 12/49	1.000.000	109,342000	1	1.093.420	0,66



ACHMEA FR 12/49	1.000.000	108,109000	1	1.081.090	0,65
IGT 3.5 07/24	1.000.000	106,548000	1	1.065.480	0,64
F 3.021 03/24	1.000.000	105,965000	1	1.059.650	0,64
HTZ 5.5 03/23	1.000.000	105,653000	1	1.056.530	0,63
ERSTBK FR 12/49	1.000.000	105,650000	1	1.056.500	0,63
WMG 3.625 10/26	1.000.000	105,542000	1	1.055.420	0,63
LKQ 3.625 04/26	1.000.000	105,500000	1	1.055.000	0,63
LHMCFI 4.75 05/25	1.000.000	105,372000	1	1.053.720	0,63
GAS NAT 12/49 PR	1.000.000	105,362000	1	1.053.620	0,63
CAR 4.5 05/25	1.000.000	105,330000	1	1.053.300	0,63
LOXAM 6 04/25	1.000.000	105,250000	1	1.052.500	0,63
BKIASM FR 03/27	1.000.000	105,155000	1	1.051.550	0,63
BBVASM FR 12.49	1.000.000	105,125000	1	1.051.250	0,63
CABKSM FR 07/28	1.000.000	104,864000	1	1.048.640	0,63
EDRSM 5.5 09/23	1.000.000	104,598000	1	1.045.980	0,63
BULENR 3.5 06/25	1.000.000	104,352000	1	1.043.520	0,63
EUROCA 4.125 11/24	1.000.000	104,344000	1	1.043.440	0,63
DANBNK FR 06/29	1.000.000	104,037000	1	1.040.370	0,62
EIRCMF 3.5 05/26	1.000.000	103,525000	1	1.035.250	0,62
LNCFIN 3.625 04/24	1.000.000	103,513000	1	1.035.130	0,62
ISPVIT FR 12/49	1.000.000	103,233000	1	1.032.330	0,62
VOD FR 01/79	1.000.000	102,875000	1	1.028.750	0,62
ENELIM 3.375 11/81	1.000.000	102,437000	1	1.024.370	0,61
LIBMUT FR 05/59	1.000.000	102,418000	1	1.024.180	0,61
BPEIM FR 05/27	1.000.000	102,395000	1	1.023.950	0,61
EUROCA 4 04/26	1.000.000	102,291000	1	1.022.910	0,61
CEMEX 2.75 12/24	1.000.000	102,220000	1	1.022.200	0,61
SBBNOR FR 12/49	1.000.000	101,927000	1	1.019.270	0,61
SANTAN 5.25 12/49	1.000.000	101,750000	1	1.017.500	0,61
SABSM 1.75 05/24	1.000.000	101,670000	1	1.016.700	0,61
UNIIM 3 03/25	1.000.000	101,610000	1	1.016.100	0,61
SAMISA 3.5 05/26	1.000.000	101,591000	1	1.015.910	0,61
IJSS 3.125 07/24	1.000.000	101,396000	1	1.013.960	0,61
UNIPOL FR 06/49	1.000.000	100,375000	1	1.003.750	0,60
UCGIM FR 06/25	1.000.000	100,223000	1	1.002.230	0,60
PEMEX 3.75 02/24	1.000.000	99,435000	1	994.350	0,60
AUCHAN 2.375 04/25	1.000.000	99,117000	1	991.170	0,59
GESTSM 3.25 04/26	1.000.000	98,325000	1	983.250	0,59
BACR FR 02/28	1.000.000	98,259000	1	982.590	0,59
KBCBB FR 12/49	1.000.000	97,938000	1	979.380	0,59
CASSIM 4.25 12/47	1.000.000	97,791000	1	977.910	0,59
BNP FR 12/49	1.000.000	111,227000	1,138800	976.703	0,59
NFLX 5.875 02/25	1.000.000	110,187000	1,138800	967.571	0,58
ANSALDO 2.75 05.24	1.000.000	96,176000	1	961.760	0,58
MGM 5.75 06/25	1.000.000	108,332000	1,138800	951.282	0,57
RBS FR 12/49	1.000.000	108,009000	1,138800	948.445	0,57
HCA 5.375 02/25	1.000.000	107,575000	1,138800	944.634	0,57
CSCHLD 6.625 10/25	1.000.000	106,430000	1,138800	934.580	0,56
BHCCN 7 03/24	1.000.000	106,268000	1,138800	933.157	0,56
ALLY 4.625 03/25	1.000.000	105,915000	1,138800	930.058	0,56
ACAFP FR 12/49	1.000.000	105,337000	1,138800	924.982	0,56
LEN 4.5 04/24	1.000.000	105,015000	1,138800	922.155	0,55



CS FR 12/49	1.000.000	104,294000	1,138800	915.823	0,55
CS 3.75 03/25	1.000.000	104,183000	1,138800	914.849	0,55
TMUS 6.375 03/25	1.000.000	103,590000	1,138800	909.641	0,55
CNC 4.75 01/25	1.000.000	103,197000	1,138800	906.190	0,54
SIRI 6 07/24	1.000.000	103,133000	1,138800	905.628	0,54
NDASS 6.125 12/49	1.000.000	102,755000	1,138800	902.309	0,54
FCX 4.55 11/24	1.000.000	102,268000	1,138800	898.033	0,54
CMBZ 4 03/26	750.000	114,293000	1	857.198	0,51
UCGIM FR 02/29	800.000	105,628000	1	845.024	0,51
COFP 2.33 02/25	1.000.000	84,000000	1	840.000	0,50
Totale				119.944.327	71,93
Altri strumenti finanziari				30.422.527	18,25
Totale strumenti finanziari				150.366.854	90,18

Si attesta che il presente documento è stato approvato dal Consiglio di Amministrazione in data 22 luglio 2019.

L'Amministratore Delegato
Dott. Emilio Claudio Franco

