
Duemme HY Credit Portfolio 2022

Relazione semestrale del fondo
al 30 giugno 2017

Relazione degli Amministratori

Duemme HY Credit Portfolio 2022 è il fondo mobiliare aperto armonizzato di Duemme SGR lanciato a giugno 2016. Si tratta di un Fondo obbligazionario flessibile con durata fino al 01 agosto 2022 che mira a realizzare, durante l'Orizzonte Temporale di Investimento (01/08/2016 - 01/08/2022), una crescita del capitale investito tenuto conto della distribuzione di una cedola annuale, nel rispetto di un budget di rischio identificabile con un VaR (Value at Risk) 99% mensile pari a -6%.

In una fase di mercato caratterizzata da una forte compressione dei tassi di interesse e della remunerazione del rischio di credito nonché dalla evidenza della volatilità associata alla ricerca di ritorni nel mondo azionario, l'obiettivo del fondo è quello di proporsi come alternativa di investimento nel segmento dei titoli obbligazionari cd. "High Yield" (caratterizzati da rating di credito inferiore all' Investment Grade). Lo scopo è quello di sostituire i flussi cedolari legati al mondo corporate Investment Grade e ai titoli strutturati credit linked, ora difficilmente ottenibili, senza rinunciare al controllo del rischio.

Il Fondo ha registrato alla fine del primo semestre del 2017 una performance positiva e in linea con il mercato di riferimento. Da inizio anno infatti, il contesto macroeconomico di crescita globale sincrona e di politiche monetarie accomodanti ha continuato a favorire l'investimento nelle asset class più remunerative e speculative. Oltre al contesto macro di crescita positiva, anche a livello micro i fondamentali appaiono solidi. Le metriche aziendali sono in miglioramento. Continua la buona disciplina di bilancio da parte degli emittenti: l'indebitamento lordo rimane negli intorni del 4x, quello netto stabile 3x. L'interest coverage resta ai livelli massimi degli ultimi anni: la capacità di ripagare gli oneri finanziari con i redditi della gestione operativa (c.d. «il servizio del debito») resta quindi tuttora agevole anche grazie alla liquidità garantita dalle Banche Centrali. Il differenziale di rendimento tra High Yield Euro e BTP 5y, che alla data di lancio del fondo si aggirava intorno al 4% (massimi degli ultimi anni), attualmente è di poco superiore al 2%. Anche il differenziale di rendimento medio tra High Yield Euro e Corporate Bond Investment Grade si sta gradualmente comprimendo. In generale quindi, il contesto ci aspettiamo che rimanga supportivo.

Il Fondo ha concluso il periodo di collocamento con una raccolta di 44 milioni circa; il patrimonio si è mantenuto stabile per tutto il semestre. Attualmente è totalmente investito (95% titoli, 5% liquidità) ed estremamente diversificato sia in termini di singolo emittente che settoriale. Si compone prevalentemente di titoli con qualità creditizia inferiore all'investment grade o privi di rating (67%). La duration del portafoglio è di circa 3,3 anni.

Evoluzione prevedibile della gestione nel secondo semestre del 2017

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 altresì della durata residua dell'orizzonte temporale dell'investimento del Fondo, della performance già conseguita e coerentemente con la politica di distribuzione.

Ci attendiamo che il mercato degli High Yield possa continuare a fornire buone prestazioni in considerazione di: i) fondamentali aziendali che restano tuttora supportivi e ii) ricerca di rendimento da parte degli investitori. Ciononostante, riteniamo che ulteriori movimenti di restringimento degli spread siano limitati. Il rendimento del Fondo sarà imputabile prevalentemente al flusso cedolare dei titoli in portafoglio.

Eventi successivi alla chiusura del periodo

Dalla chiusura del semestre, il mercato dei corporate high yield continua a mostrare un andamento positivo. Il programma di acquisti della BCE proseguirà presumibilmente per tutto il 2017, favorendo il movimento di compressione degli spread. I fondamentali aziendali restano inoltre tuttora supportivi, con le aziende che, soprattutto in Europa, conservano un profilo di bilancio prudente e poco incline all'aumento della leva. Dal punto di vista valutativo, la componente High Yield appare decisamente «cara» rispetto ai fondamentali: se guardiamo l'indice europeo il rendimento medio è oggi intorno al 3%, ma sarebbe ampiamente sotto tale valore (circa 1,7%) se considerato al netto della componente distressed (CCC). L'easing monetario e il ratio HY/IG tuttora ampio (circa 3x) rende l'investimento in HY ancora relativamente «attraente», ma la decisa sovrallocazione sul tema amplifica a tendere il rischio illiquidità.

Elementi determinanti delle variazioni del Patrimonio e delle Quote del Fondo

Come previsto dal regolamento, il Fondo mira alla distribuzione di una cedola annuale di ammontare predeterminato. Limitatamente all'anno solare 2017, la SGR ha proceduto, nel mese di marzo, alla distribuzione ai partecipanti al Fondo di un ammontare pari all'1.00% del valore iniziale delle quote.

Non si sono verificati ulteriori accadimenti di particolare importanza per il Fondo da tale data alla chiusura dell'esercizio.



Situazione Patrimoniale

ATTIVITÀ	Situazione al 30/06/2017		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	42.739.993	93,29	42.034.813	93,10
A1. Titoli di debito	41.723.398	91,07	41.022.303	90,86
A1.1 titoli di Stato				
A1.2 altri	41.723.398	91,07	41.022.303	90,86
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di OICR	1.016.595	2,22	1.012.510	2,24
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	46.125	0,10		
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	46.125	0,10		
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	2.437.860	5,32	2.395.993	5,31
F1. Liquidità disponibile	2.456.331	5,36	2.475.776	5,49
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	214	0,00	1.676.821	3,71
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-18.685	-0,04	-1.756.604	-3,89
G. ALTRE ATTIVITÀ	592.970	1,29	715.980	1,59
G1. Ratei attivi	592.970	1,29	715.980	1,59
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre				
TOTALE ATTIVITÀ	45.816.948	100,00	45.146.786	100,00

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/06/2017	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	43.910	42.885
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	31.391	35.214
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	12.519	7.671
TOTALE PASSIVITÀ	43.910	42.885
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	45.773.038	45.103.901
C Numero delle quote in circolazione	2.813.420,000	2.873.420,000
I Numero delle quote in circolazione	5.987.326,702	6.022.526,702
C Valore complessivo netto della classe	14.594.623	14.551.062
I Valore complessivo netto della classe	31.178.415	30.552.839
C Valore unitario delle quote	5,188	5,064
I Valore unitario delle quote	5,207	5,073

Movimenti della quote C nell'esercizio	
Quote emesse	0,000
Quote rimborsate	60.000,000

Movimenti della quote I nell'esercizio	
Quote emesse	0,000
Quote rimborsate	35.200,000

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

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
SPMIM 3.75 08/23	1.000.000	103,019000	1	1.030.189	2,24
ISHARES MARKIT IBOXX	9.500	107,010000	1	1.016.595	2,21
FCAIM 3.75 03/24	900.000	105,573000	1	950.157	2,06
AALLN 3.25 04/23	800.000	109,000000	1	872.000	1,89
ASSGEN FR 12/42	700.000	123,750000	1	866.250	1,89
ISPIM 6.625 09/23	700.000	122,813000	1	859.691	1,88
UCGIM 6.95 10/22	700.000	120,715000	1	845.005	1,84
AFFP 3.75 10/22	800.000	104,798000	1	838.384	1,83
TITIM 3.625 05/26	700.000	111,448000	1	780.136	1,70
MTNA 3.125 01/22	700.000	107,905000	1	755.335	1,65
BACRED 3.75 06/26	700.000	105,910000	1	741.370	1,62
UBIIM 4.25 05/26	700.000	102,606000	1	718.242	1,57
CLNXSM 2.375 01/24	700.000	102,498000	1	717.486	1,57
BKIR 10 12/22	500.000	140,981000	1	704.905	1,54
TNETBB 4.875 07/27	600.000	109,492000	1	656.952	1,43
IPIGIM 3.75 06/21	600.000	109,163000	1	654.978	1,43
IGT 4.75 02/23	600.000	108,907000	1	653.442	1,43
DUFSCA 4.5 08/23	600.000	106,625000	1	639.750	1,40
ANTOLN 5.12 06/22	600.000	106,527000	1	639.162	1,40
GAZPRU 4.95 07/22	700.000	103,605000	1,140550	635.864	1,39
NHSM 3.75 10/23	600.000	105,503000	1	633.018	1,38
EDF FR 01/49	600.000	105,500000	1	633.000	1,38
EUROCA 5.75 05/22	600.000	105,262000	1	631.572	1,38
CIRSA 5.875 05/23	600.000	105,002000	1	630.012	1,38
FNACFP 3.25 09/23	600.000	104,512000	1	627.072	1,37
INEOS 4 05/23	600.000	103,037000	1	618.222	1,35
TEREOS 4.125 06/23	600.000	101,688000	1	610.128	1,33
GLENLN 1.75 03/25	600.000	97,648000	1	585.888	1,28
RBIAV 6.625 05/21	500.000	117,175000	1	585.875	1,28
BPIM 6 11/20	500.000	106,800000	1	534.000	1,17
EOFP 3.125 06/22	500.000	103,296000	1	516.480	1,13
ANSALDO 2.75 05.24	500.000	101,144000	1	505.720	1,10
ORAFP FR 10/49	400.000	110,819000	0,878060	504.838	1,10
TSCOLN 5 03/23	400.000	110,354000	0,878060	502.720	1,10
TTMTIN 3.875 03/23	400.000	105,486000	0,878060	480.543	1,05
SOLBBB FR 06/49	400.000	111,500000	1	446.000	0,97
VW FR 12/49	400.000	111,374000	1	445.496	0,97
PETBRA 5.875% 03/22	400.000	110,391000	1	441.564	0,96
DOUGR 6.25 07/22	400.000	108,483000	1	433.932	0,95
TELEFO FR 03/49	400.000	108,308000	1	433.232	0,95
CNHI 2.875 05/23	400.000	107,818000	1	431.272	0,94
CMBZ 4 03/26	400.000	107,666000	1	430.664	0,94
UPCB 6.75 03/23	400.000	106,837000	1	427.348	0,93
VALEBZ 3.75 01/23	400.000	106,294000	1	425.176	0,93
ALTICE 5.25 02/23	400.000	105,942000	1	423.768	0,93
PEUGOT 2.375 04/23	400.000	104,940000	1	419.760	0,92
NUMFP 5.375 05/22	400.000	104,303000	1	417.212	0,91

GESTAM 3.5 05/23	400.000	104,301000	1	417.204	0,91
REPSM FR 12/49	400.000	104,238000	1	416.952	0,91
HTOGA 3.5 07/20	400.000	103,840000	1	415.360	0,91
MATTER 3.875 05/22	400.000	102,663000	1	410.652	0,90
SCHAEFF 3.5 05/22	400.000	101,977000	1	407.908	0,89
ORGAU FR 09/74	400.000	101,689000	1	406.756	0,89
RWE FR 04/75	400.000	101,319000	1	405.276	0,89
BALTAL 7.75 09/22	400.000	109,171000	1	404.719	0,88
WINDIM 4 07/20	400.000	101,118000	1	404.472	0,88
BRFSBZ 2.75 06/22	400.000	100,773000	1	403.092	0,88
UNIIM 3 03/25	400.000	99,005000	1	396.020	0,86
CS 6.5 08/23	400.000	112,825000	1,140550	395.686	0,86
GM 3.7 05/23	400.000	101,581000	1,140550	356.253	0,78
RBS 3.625 03/24	300.000	103,665000	1	310.995	0,68
UNITY 5.125 01/23	400.000	104,515000	1	304.766	0,67
UBS 7.625 08/22	250.000	117,497000	1,140550	257.545	0,56
ENELIM FR 09/79	200.000	111,750000	0,878060	254.540	0,56
VMED 5.125 01/25	200.000	105,014000	0,878060	239.197	0,52
Totale				35.957.798	78,48
Altri strumenti finanziari				6.782.195	14,81
Totale strumenti finanziari				42.739.993	93,29

Si attesta che il presente documento è stato approvato dal Consiglio di Amministrazione in data 24 luglio 2017.

L'Amministratore Delegato

Dott. Francesco Carloni

