



**MEDIOBANCA**  
SOCIETÀ GESTIONE RISPARMIO

---

# **Mediobanca HY Credit Portfolio 2022**

Relazione semestrale del fondo  
al 29 giugno 2018



## Relazione degli Amministratori

---

Mediobanca HY Credit Portfolio 2022 è un fondo mobiliare aperto armonizzato di Mediobanca 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, e 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, nel corso del primo semestre del 2018, una performance negativa e legata al mercato di riferimento, in particolare all'andamento dei subordinati high yield.

Il portafoglio è estremamente diversificato (oltre 90 emissioni) e si compone prevalentemente di emittenti con qualità creditizia inferiore all'investment grade o privi di rating. 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 3 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 emissioni high grade e low sub investment grade si attestano sotto il 20%.

I titoli di emittenti finanziari, in prevalenza subordinati, rappresentano poco meno del 30% del portafoglio mentre settori industriali e utilities costituiscono la parte prevalente dell'investimento.

Nel corso del semestre sono stati reinvestiti su altri titoli, anche di nuova emissione, i flussi di cassa rivenienti da rimborsi anticipati di emissioni che avevano la call nel semestre.

Il Fondo utilizza strumenti derivati con finalità di copertura, quali i future in divisa come copertura della posizione in titoli denominati in sterline inglesi, mentre la componente dollaro, pari a circa il 3% a fine periodo, e' stata lasciata aperta al rischio di cambio.



### **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 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 nel comparto high yield i rendimenti, lontani dai minimi del 4Q 2017 ma ancora molto contenuti se confrontati nel medio lungo periodo, rimangano 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**

Il mercato dei corporate high yield continua a mostrare un andamento altalenante.

La maggiore volatilità del primo semestre potrebbe proseguire in relazione al newsflow riguardante tutte le questioni ancora sul tavolo, dalle questioni geopolitiche (tema immigrazione in Europa, Brexit, battaglia commerciale tra Stati Uniti e Cina, governo italiano), tutti temi potenzialmente 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.

I fondamentali aziendali restano inoltre tuttora positivi, con le aziende che, soprattutto in Europa, conservano un profilo di bilancio prudente e poco incline all'aumento della leva.

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

Il patrimonio in gestione nel Fondo HY Credit Portfolio 2022 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.

A fine marzo 2018 è stata pagata la cedola relativa al periodo gennaio 2017 – dicembre 2017 pari allo 0,15 pro quota.



## 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>38.099.214</b>	<b>98,29</b>	<b>41.750.280</b>	<b>92,40</b>
A1. Titoli di debito	37.110.929	95,74	40.730.645	90,14
A1.1 titoli di Stato				
A1.2 altri	37.110.929	95,74	40.730.645	90,14
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di OICR	988.285	2,55	1.019.635	2,26
<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>0,12</b>	<b>37.176</b>	<b>0,08</b>
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	44.838	0,12	37.176	0,08
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>78.114</b>	<b>0,20</b>	<b>2.718.560</b>	<b>6,02</b>
F1. Liquidità disponibile	80.534	0,21	2.712.963	6,01
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	1.614	0,00	5.914	0,01
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-4.034	-0,01	-317	0,00
<b>G. ALTRE ATTIVITÀ</b>	<b>536.699</b>	<b>1,39</b>	<b>676.452</b>	<b>1,50</b>
G1. Ratei attivi	536.699	1,39	676.452	1,50
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre				
<b>TOTALE ATTIVITÀ</b>	<b>38.758.865</b>	<b>100,00</b>	<b>45.182.468</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>		
M1. Rimborsi richiesti e non regolati		
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
<b>N. ALTRE PASSIVITÀ</b>	<b>33.070</b>	<b>45.855</b>
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	25.106	30.816
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	7.964	15.039
<b>TOTALE PASSIVITÀ</b>	<b>33.070</b>	<b>45.855</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>38.725.795</b>	<b>45.136.613</b>
Numero delle quote in circolazione della Classe C	2.323.420,000	2.686.488,899
Numero delle quote in circolazione della Classe I	5.318.540,634	5.796.039,468
Valore complessivo netto della Classe C	11.707.822	14.237.789
Valore complessivo netto della Classe I	27.017.973	30.898.824
Valore unitario delle quote della Classe C	5,039	5,300
Valore unitario delle quote della Classe I	5,080	5,331

**Movimenti della Classe C nel periodo**

Quote emesse	-
Quote rimborsate	363.068,899

**Movimenti della Classe I nel periodo**

Quote emesse	-
Quote rimborsate	477.498,834



**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	103,604000	1	1.036.040	2,67
ISHARES MARKIT IBOXX	9.500	104,030000	1	988.285	2,54
AFFP 3.75 10/22	800.000	103,252000	1	826.016	2,12
ASSGEN FR 12/42	700.000	116,990000	1	818.930	2,10
UCGIM 6.95 10/22	700.000	115,568000	1	808.976	2,09
TITIM 3.625 05/26	700.000	105,345000	1	737.415	1,90
BACRED 3.75 06/26	700.000	103,040000	1	721.280	1,86
CLNXSM 2.375 01/24	700.000	100,373000	1	702.611	1,81
UBIIM 4.25 05/26	700.000	99,043000	1	693.301	1,79
BKIR 10 12/22	500.000	135,308000	1	676.540	1,75
IGT 4.75 02/23	600.000	106,746000	1	640.476	1,65
FCAIM 3.75 03/24	600.000	106,530000	1	639.180	1,65
EDF FR 01/49	600.000	104,760000	1	628.560	1,62
NHHSM 3.75 10/23	600.000	104,151000	1	624.906	1,61
DUFSCA 4.5 08/23	600.000	103,129000	1	618.774	1,60
FNACFP 3.25 09/23	600.000	103,088000	1	618.528	1,60
CIRSA 5.875 05/23	600.000	102,938000	1	617.628	1,59
ANTOLN 5.12 06/22	600.000	102,569000	1	615.414	1,59
EUROCA 5.75 05/22	600.000	102,500000	1	615.000	1,59
INEOS 4 05/23	600.000	101,750000	1	610.500	1,58
IPIGIM 3.75 06/21	600.000	101,597000	1	609.582	1,57
RBIIV 6.625 05/21	500.000	114,274000	1	571.370	1,47
TNETBB 4.875 07/27	600.000	105,950000	1	570.223	1,47
AALLN 3.25 04/23	500.000	109,275000	1	546.375	1,41
BPIM 6 11/20	500.000	104,914000	1	524.570	1,35
EUROCA 2.375 11/22	500.000	98,396000	1	491.980	1,27
ORAFP FR 10/49	400.000	107,837000	0,884340	487.763	1,26
TELEFO 3 12/49	500.000	93,748000	1	468.740	1,21
ANSALDO 2.75 05.24	500.000	90,149000	1	450.745	1,16
PETBRA 5.875% 03/22	400.000	111,013000	1	444.052	1,15
TTMTIN 3.875 03/23	400.000	97,457000	0,884340	440.812	1,14
VALEBZ 3.75 01/23	400.000	110,132000	1	440.528	1,14
SOLBBB FR 06/49	400.000	108,500000	1	434.000	1,12
VW FR 12/49	400.000	108,250000	1	433.000	1,12
CNHI 2.875 05/23	400.000	105,942000	1	423.768	1,09
CMBZ 4 03/26	400.000	105,763000	1	423.052	1,09
GASSM FR 11/49	400.000	104,239000	1	416.956	1,08
REPSM FR 12/49	400.000	104,000000	1	416.000	1,07
ALTICE 5.25 02/23	400.000	103,010000	1	412.040	1,06
ORGAU FR 09/74	400.000	102,876000	1	411.504	1,06
NUMFP 5.375 05/22	400.000	102,750000	1	411.000	1,06
GESTAM 3.5 05/23	400.000	101,750000	1	407.000	1,05
MATTER 3.875 05/22	400.000	101,289000	1	405.156	1,05
ERAFP 4.196 02/24	400.000	101,105000	1	404.420	1,04
SCHAEFF 3.5 05/22	400.000	100,736000	1	402.944	1,04



# MEDIOBANCA

SOCIETÀ GESTIONE RISPARMIO

BAYNGR 2.375 04/75	400.000	99,703000	1	398.812	1,03
PEMEX 2.5 11/22	400.000	99,166000	1	396.664	1,02
SCHMAN 7 07/23	400.000	99,149000	1	396.596	1,02
COTY 4.75 04/26	400.000	98,281000	1	393.124	1,01
UNIIM 3 03/25	400.000	98,261000	1	393.044	1,01
<b>Totale</b>				<b>27.664.180</b>	<b>71,33</b>
<b>Altri strumenti finanziari</b>				<b>10.435.033</b>	<b>26,96</b>
<b>Totale strumenti finanziari</b>				<b>38.099.213</b>	<b>98,29</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

