



MEDIOBANCA
SOCIETÀ GESTIONE RISPARMIO

Mediobanca Euro High Yield

Relazione semestrale del Fondo al 30 giugno 2023

Relazione degli Amministratori

Commento di Gestione

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 sub Investment Grade. Il Fondo ha registrato, nel primo semestre del 2023, una performance positiva pari a 4,37% per la classe I e 4,09% per la classe C lievemente inferiore al benchmark di riferimento (4,55%).

Al termine del periodo di riferimento il portafoglio in titoli risulta molto ben diversificato (circa 175 titoli) e si compone prevalentemente di emissioni con rating inferiore all'Investment Grade, con una media di BB- e una percentuale del 30% sui rating più bassi, mentre i titoli Investment Grade (BBB), in prevalenza subordinati si attestano al 5%.

Il Fondo ha una duration di circa 3,2 anni lievemente inferiore al parametro di riferimento. I titoli di emittenti finanziari, bancari e assicurativi, rappresentano poco più del 22%, in sovrappeso rispetto al benchmark, con la restante parte molto diversificata nei settori industriali e utilities. Il cash in portafoglio è stato progressivamente aumentato nel periodo e risulta al 5% a fine mese.

A livello di esposizione valutaria gli investimenti sono denominati esclusivamente in euro mentre sono state ridotte le posizioni marginali in us dollar.

Nel corso del semestre la gestione ha privilegiato una esposizione complessivamente superiore in termini di spread duration e beta di portafoglio al mercato in particolare nei settori finanziari e subordinati dove si sono concentrati i maggiori sovrappesi rispetto al benchmark di riferimento.

Il mercato del credito High Yield ha avuto una performance positiva grazie al ritrovato e generoso carry dei portafogli dopo il repricing del 2022, in un quadro di spread in lieve restringimento e tassi in trading range nel primo semestre. La diminuzione della volatilità dopo una fase di incertezza nella seconda parte del primo trimestre è stata una componente distintiva del secondo trimestre che ha favorito il ritorno di flussi nel comparto e la progressiva riapertura del mercato primario.

La dinamica positiva sugli spread è stata supportata dalla tenuta dei fondamentali societari, confermata dalla earning season, da tassi di default ancora contenuti seppur prospetticamente più elevati in un quadro di rallentamento e da livelli di spread più elevati rispetto alle medie storiche in contesti macroeconomici assimilabili.

Il Fondo ha utilizzato strumenti derivati con finalità di copertura del rischio tasso in particolare attraverso contratti futures su tassi tedeschi.

Eventi di particolare importanza verificatisi nell'esercizio

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

Evoluzione prevedibile della gestione nel secondo semestre del 2023

La strategia di investimento continuerà a focalizzarsi sugli investimenti High Yield con l'obiettivo di sovraperformare l'indice del mercato High Yield 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 2023 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.

Tra i fattori che contribuiscono positivamente all'outlook continuiamo a registrare una buona



tenuta dei fondamentali in uno scenario macro in deterioramento mentre le valutazioni sono ora più vicine al fair value soprattutto nei comparti a maggior beta. Le conferme del superamento del picco di inflazione e un possibile pivot delle banche centrali nel terzo trimestre riteniamo possano garantire uno scenario più costruttivo e flussi verso l'asset class pur in un quadro tecnico di ridotta liquidità, tipico dei mesi estivi, che permane fragile.

Su 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 sostanzialmente fragile tra posizionamento e fasi di stagionalità alterne. A livello di allocazione, la preferenza nei comparti ad alto rendimento è per i settori difensivi verso high beta, con selettività a livello di emittenti data l'evidenza del riemergere del rischio idiosincratICO. Rimaniamo costruttivi ma selettivi.

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 controvalore totale degli Asset in gestione ad inizio periodo era pari a 138 milioni di euro saliti a 159 a fine semestre, di cui il 99% in classe I, con un incremento dovuto a principalmente nuovi flussi e in parte al positivo effetto mercato.

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, Allfunds Bank e Online Sim.



Situazione Patrimoniale



ATTIVITA'	Situazione al 30/06/2023		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	150.038.182	94,18	135.934.999	97,97
A1. Titoli di debito	148.890.255	93,46	134.878.150	97,21
A1.1 titoli di Stato				
A1.2 altri	148.890.255	93,46	134.878.150	97,21
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di OICR	1.147.927	0,72	1.056.849	0,76
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	241.983	0,15		
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	241.983	0,15		
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 DI LIQUIDITA'	7.269.887	4,56	646.665	0,47
F1. Liquidità disponibile	7.261.662	4,55	646.665	0,47
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	8.225	0,01		
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITA'	1.762.257	1,11	2.169.242	1,56
G1. Ratei attivi	1.762.256	1,11	2.169.242	1,56
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	1	0		
TOTALE ATTIVITA'	159.312.309	100,00	138.750.906	100,00

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 30/06/2023	Situazione a fine esercizio esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
I. PRONTI 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	84.270	229.144
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	84.270	229.144
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	419.159	372.357
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	398.220	357.674
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	20.939	14.683
TOTALE PASSIVITA'	503.429	601.501
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	158.808.880	138.149.405
I Numero delle quote in circolazione	33.602.544,837	30.488.075,789
C Numero delle quote in circolazione	294.383,387	290.287,554
I Valore complessivo netto	157.466.757	136.877.862
C Valore complessivo netto	1.342.123	1.271.543
I Valore unitario delle quote	4,686	4,490
C Valore unitario delle quote	4,559	4,380

Movimenti della Classe C nel periodo

Quote emesse	42.281,158
Quote rimborsate	38.185,325

Movimenti della Classe I nel periodo

Quote emesse	7.580.208,121
Quote rimborsate	4.465.739,073



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	2.000.000,0000000	93,277000	1	1.865.539	1,15
BBVASM FR 12/99	1.800.000,0000000	99,625000	1	1.793.250	1,12
RENAUL 2.5 04/28	2.000.000,0000000	88,544000	1	1.770.880	1,10
RXLFP 2.125 12/28	2.000.000,0000000	87,750000	1	1.755.000	1,09
TEVA 4.375 05/30	2.000.000,0000000	85,218000	1	1.704.360	1,07
VERISR 3.875 07/26	1.800.000,0000000	94,060000	1	1.693.080	1,06
ISPIM 5.5 PERP	2.000.000,0000000	83,606000	1	1.672.120	1,05
NEXIIM 2.125 04/29	1.900.000,0000000	83,334000	1	1.583.346	0,99
FINBAN 5.875 PERP	1.600.000,0000000	96,250000	1	1.540.000	0,97
ALTICE 4.25 08/29	2.000.000,0000000	76,861000	1	1.537.220	0,97
EOFP 3.125 06/26	1.600.000,0000000	94,110000	1	1.505.760	0,95
ELISGP 1.625 04/28	1.700.000,0000000	87,996000	1	1.495.932	0,94
SISAL FR 12/26	1.500.000,0000000	99,066000	1	1.485.990	0,93
ILDFFP 2.375 06/26	1.600.000,0000000	92,389000	1	1.478.224	0,93
TAPTRA 5.6 12/24	1.500.000,0000000	98,177000	1	1.472.655	0,92
ANSALDO 2.75 05.24	1.500.000,0000000	98,010000	1	1.470.150	0,92
INEGRP 2.875 05/26	1.600.000,0000000	91,405000	1	1.462.480	0,92
COTI 3.875 04/26	1.500.000,0000000	97,211000	1	1.458.165	0,92
MAHLGR 2.375 05/28	1.900.000,0000000	75,431000	1	1.433.189	0,90
LHAGR 3 05/26	1.500.000,0000000	94,875000	1	1.423.125	0,89
UCGIM 2 09/29	1.500.000,0000000	94,380000	1	1.415.700	0,89
VIEFP FR 12/49	1.700.000,0000000	82,551000	1	1.403.367	0,88
ADEBNO 3 11/27	1.500.000,0000000	93,006000	1	1.395.090	0,88
ACAFF FR 12/49	1.400.000,0000000	99,494000	1	1.392.916	0,87
SFRFP 2.5 01/25	1.500.000,0000000	92,506000	1	1.387.590	0,87
NWG 5.763 04/34	1.400.000,0000000	98,908000	1	1.384.712	0,87
SPIEFP 2.625 06/26	1.400.000,0000000	95,417000	1	1.335.838	0,84
CAZAR FR 07/30	1.500.000,0000000	88,994000	1	1.334.910	0,84
SABSM 2.5 04/31	1.500.000,0000000	87,500000	1	1.312.500	0,82
ISPIM 6.375 PERP	1.500.000,0000000	86,694000	1	1.300.410	0,82
EUROB FR 03/28	1.500.000,0000000	85,875000	1	1.288.125	0,81
QPARKH 2 03/27	1.500.000,0000000	85,275000	1	1.279.125	0,80
CMZB FR 12/31	1.500.000,0000000	82,417000	1	1.236.255	0,78



Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
CRDEM FR 02/31	1.350.000,0000000	91,286000	1	1.232.361	0,77
ADRBID 4 11/27	1.500.000,0000000	82,062000	1	1.230.930	0,77
ENR 3.5 06/29	1.500.000,0000000	80,445000	1	1.206.675	0,76
TITIM 3.625 01/24	1.200.000,0000000	99,000000	1	1.188.000	0,75
TELEFO FR 12/49	1.400.000,0000000	84,060000	1	1.176.840	0,74
SHAEFF 2.75 10/25	1.200.000,0000000	95,677000	1	1.148.124	0,72
TENAX ILS UCITS IEUR	1.019,3470000	1126,140000	1	1.147.927	0,72
SACEIM FR 02/49	1.250.000,0000000	91,274000	1	1.140.925	0,72
TELFIN 3.5 03/28	1.200.000,0000000	92,338000	1	1.108.056	0,70
LIBMUT FR 05/59	1.150.000,0000000	94,907000	1	1.091.431	0,69
F 3.021 03/24	1.100.000,0000000	98,657000	1	1.085.227	0,68
TITIM 7.75 01/33	1.000.000,0000000	104,519000	1	1.045.190	0,66
AIB FR 12/49	1.100.000,0000000	93,446000	1	1.027.906	0,65
GAMENT 7.125 06/28	1.000.000,0000000	102,262000	1	1.022.620	0,64
MODULA 4.75 11/28	1.200.000,0000000	85,100000	1	1.021.200	0,64
TEREOS 7.25 04/28	1.000.000,0000000	101,775000	1	1.017.750	0,64
INWIM 1.75 04/31	1.200.000,0000000	84,451000	1	1.013.412	0,64
SAZGR 7.5 08/26	1.000.000,0000000	99,543000	1	995.430	0,63
ORSTED FR 12/22	1.000.000,0000000	99,489000	1	994.890	0,62
EDF FR 12/49	1.000.000,0000000	97,600000	1	976.000	0,61
LDOIM 1.5 06/24	1.000.000,0000000	97,282000	1	972.820	0,61
ISPVIT FR 12/49	1.000.000,0000000	97,031000	1	970.310	0,61
WIEAV 2.75 06/25	1.000.000,0000000	96,832000	1	968.320	0,61
INTDGP 6.5 11/25	1.000.000,0000000	96,624000	1	966.240	0,61
PEOCER 5.75 09/26	1.000.000,0000000	96,487000	1	964.870	0,61
INTRUM 3.5 07/26	1.300.000,0000000	74,195000	1	964.535	0,61
IPGIM 1.75 10/24	1.000.000,0000000	95,422000	1	954.220	0,60
ATLIM 1.625 02/25	1.000.000,0000000	95,191000	1	951.910	0,60
LEVI 17/03.27 3.375%	1.000.000,0000000	95,060000	1	950.600	0,60
TCHEN 2 07/25	1.000.000,0000000	95,021000	1	950.210	0,60
SPMIM 3.375 07/26	1.000.000,0000000	94,713000	1	947.130	0,60
ZFFNGR 3 09/25	1.000.000,0000000	94,672000	1	946.720	0,59
MOBLUX 4.25 07/28	1.100.000,0000000	85,978000	1	945.758	0,59
BKIR FR 12/49	1.000.000,0000000	94,381000	1	943.810	0,59



Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
BPEIM FR 11/30	1.000.000,0000000	93,929000	1	939.290	0,59
NSANY 2.652 03/26	1.000.000,0000000	93,544000	1	935.440	0,59
ECPG 4.875 10/25	1.000.000,0000000	93,518000	1	935.180	0,59
ETEGA FR 10/26	1.000.000,0000000	93,314000	1	933.140	0,59
CBRSER 5.5 04/26	1.000.000,0000000	92,890000	1	928.900	0,58
LOXAM 2.875 04/26	1.000.000,0000000	92,662000	1	926.620	0,58
SOLBBB FR 12/49	1.000.000,0000000	91,872000	1	918.720	0,58
CONGLO 2.75 01/26	1.000.000,0000000	91,274000	1	912.740	0,57
LORCAT 4 09/27	1.000.000,0000000	91,263000	1	912.630	0,57
NHSM 4 07/26	950.000,0000000	95,468000	1	906.946	0,57
PLYIM 4.375 11/26	1.000.000,0000000	89,961000	1	899.610	0,57
IGT 2.375 04/28	1.000.000,0000000	89,614000	1	896.140	0,56
STYRO 2.5 01/26	1.000.000,0000000	89,484000	1	894.840	0,56
DAN 3 07/29	1.100.000,0000000	81,081000	1	891.891	0,56
ARGID 2.125 08/26	1.000.000,0000000	88,933000	1	889.330	0,56
NTGYSM 2.374 12/49	1.000.000,0000000	88,048000	1	880.480	0,55
EDPPL FR 08/81	1.000.000,0000000	87,885000	1	878.850	0,55
OI 2.875 02/25	900.000,0000000	97,522000	1	877.698	0,55
REPSM FR 12/49	1.000.000,0000000	87,118000	1	871.180	0,55
CAPACK 2.375 11/27	1.000.000,0000000	83,501000	1	835.010	0,52
ABESM FR 12/49	1.000.000,0000000	83,159000	1	831.590	0,52
UCAJLN FR 07/32	1.000.000,0000000	81,897000	1	818.970	0,51
BAMIIM 6.5 PERP	900.000,0000000	90,973000	1	818.757	0,51
AARB FR 12/49	1.000.000,0000000	80,559000	1	805.590	0,51
VIVION 3 08/24	1.000.000,0000000	79,866000	1	798.660	0,50
Totale				106.473.552	66,83
Altri strumenti finanziari				43.564.630	27,35
Totale strumenti finanziari				150.038.182	94,18

Si attesta che il presente documento è stato approvato dal Consiglio di Amministrazione in data 25 luglio 2023.


L'Amministratore Delegato
Dott. Emilio Claudio Franco