



MEDIOBANCA
SOCIETÀ GESTIONE RISPARMIO

Mediobanca HY Credit Portfolio 2025

Relazione semestrale del Fondo al 30 giugno 2023

Relazione degli Amministratori

Commento di Gestione

Mediobanca HY Credit Portfolio 2025 è un Fondo mobiliare aperto armonizzato di Mediobanca SGR lanciato con finestra di collocamento che si è 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 una misura di volatilità (standard deviation annualizzata) fissata nel prospetto e pari a 14,9%.

Il Fondo ha registrato nel primo semestre del 2023, una performance positiva pari a 2,74% per la classe I, 2,54% classe C, 2,28% classe L e 2,22% classe M tenuto conto delle cedole distribuite.

Il portafoglio in titoli risulta ben diversificato (poco meno di 130 emissioni) con una prevalenza a livello di rating di emissioni BB, circa il 57%, mentre le emissioni High Grade (prevalentemente subordinati finanziari) rappresentano circa il 20% e low sub Investment Grade (singola B) si attestano intorno al 20% con una percentuale di cash mantenuta sempre ridotta.

I titoli di emittenti finanziari, bancari e assicurativi, rappresentano circa un terzo degli attivi con la restante parte molto diversificata.

A livello di esposizione valutaria il Fondo ha investito in euro poco meno del 97% del NAV con titoli in us dollar a completare il portafoglio.

Il Fondo ha avuto una performance positiva grazie al ritrovato e generoso carry del portafoglio 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

Il Fondo ha staccato una cedola in data 21 marzo rispettivamente di 0,075 (1,5%) per la classe C, e 0,063 (1,25%) per le classi L e M.

Evoluzione prevedibile della gestione nel secondo semestre del 2023

La strategia di investimento si focalizzerà sugli investimenti selezionati definiti dalla politica di investimento e continuerà a privilegiare gli emittenti High Yield in una gestione di tipo buy & hold con valutazioni periodiche e variazioni di portafoglio marginali in grado di poter cogliere le occasioni offerte dal mercato.

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 Fondo nel periodo considerato ha avuto una diminuzione degli asset di circa 2,3 milioni (da 104,5 a 102,2) a causa di alcuni riscatti e solo parzialmente delle cedole staccate bilanciate in parte dall'effetto mercato.

Canali di Collocamento

Il collocamento delle quote del Fondo è chiuso a nuove sottoscrizioni data la natura di Fondo a scadenza, collocato a finestra. Il collocamento si è aperto il 28 gennaio e si è chiuso il 21 marzo 2019 ed è stato effettuato esclusivamente presso la propria sede sociale e attraverso la rete distributiva di Mediobanca e di CheBanca!.



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	96.800.533	94,41	101.883.123	97,36
A1. Titoli di debito	96.800.533	94,41	101.883.123	97,36
A1.1 titoli di Stato				
A1.2 altri	96.800.533	94,41	101.883.123	97,36
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	155.514	0,15		
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	155.514	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'	4.110.478	4,01	928.159	0,89
F1. Liquidità disponibile	4.103.191	4,00	926.159	0,89
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	7.287	0,01	2.000	0,00
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITA'	1.463.033	1,43	1.825.668	1,75
G1. Ratei attivi	1.293.987	1,26	1.530.114	1,47
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	169.046	0,17	295.554	0,28
TOTALE ATTIVITA'	102.529.558	100,00	104.636.950	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	183.795	
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	183.795	
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	118.376	112.941
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	92.043	94.516
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	26.333	18.425
TOTALE PASSIVITA'	302.171	112.941
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	102.227.387	104.524.009
M Numero delle quote in circolazione	9.925.471,370	10.282.831,414
L Numero delle quote in circolazione	2.387.458,395	2.447.611,343
I Numero delle quote in circolazione	3.126.504,474	3.269.258,836
C Numero delle quote in circolazione	6.573.682,260	6.757.234,031
M Valore complessivo netto	45.341.388	46.598.751
L Valore complessivo netto	10.941.044	11.120.763
I Valore complessivo netto	15.713.025	15.991.724
C Valore complessivo netto	30.231.930	30.812.771
M Valore unitario delle quote	4,568	4,532
L Valore unitario delle quote	4,583	4,544
I Valore unitario delle quote	5,026	4,892
C Valore unitario delle quote	4,599	4,560



Movimenti della Classe L nel periodo

Quote emesse	-
Quote rimborsate	60.152,948

Movimenti della Classe I nel periodo

Quote emesse	-
Quote rimborsate	142.754,362

Movimenti della Classe C nel periodo

Quote emesse	-
Quote rimborsate	183.551,771

Movimenti della Classe M nel periodo

Quote emesse	-
Quote rimborsate	357.360,044

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

Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
TOTAL FR 12/49	1.600.000,0000000	94,984000	1	1.519.743	1,48
BKIR FR 10/29	1.500.000,0000000	95,408000	1	1.431.120	1,40
ATLIM 1.625 02/25	1.500.000,0000000	95,191000	1	1.427.865	1,39
ZFFNGR 3 09/25	1.500.000,0000000	94,672000	1	1.420.080	1,39
TITIM 2.75 04/25	1.500.000,0000000	94,314000	1	1.414.710	1,38
INEGRP 3.375 03/26	1.500.000,0000000	93,686000	1	1.405.290	1,37
ALTICE 2.25 01/25	1.500.000,0000000	93,038000	1	1.395.570	1,36
BAYNGR FR 05/79	1.500.000,0000000	92,952000	1	1.394.280	1,36
ENIIM FR 12.49	1.500.000,0000000	92,250000	1	1.383.750	1,35
IPGIM 5.875 12/25	1.400.000,0000000	98,699000	1	1.381.786	1,35
SABSM 2.5 04/31	1.500.000,0000000	87,500000	1	1.312.500	1,28
BULENR 3.5 06/25	1.300.000,0000000	95,112000	1	1.236.456	1,21
RENAUL FR 19/02.30	1.300.000,0000000	93,167000	1	1.211.171	1,18
VIEFP FR 12/49	1.300.000,0000000	90,370000	1	1.174.810	1,15
ACAFF FR 01/49	1.200.000,0000000	97,387000	1	1.168.644	1,14
CAZAR FR 07/30	1.200.000,0000000	88,994000	1	1.067.928	1,04
ACFP FR 12/49	1.100.000,0000000	94,237000	1	1.036.607	1,01



Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
OMVAV 6.25 12/49	1.000.000,0000000	102,596000	1	1.025.960	1,00
TEVA 6 01/25	1.000.000,0000000	101,301000	1	1.013.010	0,99
ILTYIM 6.625 12/25	1.000.000,0000000	100,422000	1	1.004.220	0,98
LHMCFI 4.75 05/25	1.000.000,0000000	98,442000	1	984.420	0,96
EIRCOM 1.75 11/24	1.000.000,0000000	98,173000	1	981.730	0,96
SOFTBK 4.5 04/25	1.000.000,0000000	98,020000	1	980.200	0,96
REPSM FR 03/75	1.000.000,0000000	98,000000	1	980.000	0,96
COTY 4.75 04/26	1.000.000,0000000	97,765000	1	977.650	0,95
BANIJAY 3.5 03/25	1.000.000,0000000	97,743000	1	977.430	0,95
TELEFO FR 12/49	1.000.000,0000000	97,620000	1	976.200	0,95
ORANOF 3.375 04/26	1.000.000,0000000	97,376000	1	973.760	0,95
BBVASM FR 12.49	1.000.000,0000000	96,738000	1	967.380	0,94
STLA 2 03/25	1.000.000,0000000	96,545000	1	965.450	0,94
SPMIM 2.625 01/25	1.000.000,0000000	96,428000	1	964.280	0,94
FINBAN 5.875 PERP	1.000.000,0000000	96,250000	1	962.500	0,94
AXASA FR 05/49	1.000.000,0000000	96,022000	1	960.220	0,94
SAPSJ 3.125 04/26	1.000.000,0000000	95,166000	1	951.660	0,93
TCHEN 2 07/25	1.000.000,0000000	95,021000	1	950.210	0,93
SEASPA 3.5 10/25	1.000.000,0000000	95,011000	1	950.110	0,93
LIBMUT FR 05/59	1.000.000,0000000	94,907000	1	949.070	0,93
BAMIIM FR 12/49	1.000.000,0000000	94,615000	1	946.150	0,92
ICCREA FR 11/29	1.000.000,0000000	94,524000	1	945.240	0,92
EOFP 3.125 06/26	1.000.000,0000000	94,110000	1	941.100	0,92
BPEIM FR 11/30	1.000.000,0000000	93,929000	1	939.290	0,92
VW FR 12/49	1.000.000,0000000	93,889000	1	938.890	0,92
F 2.33 11/25	1.000.000,0000000	93,763000	1	937.630	0,91
AIB FR 12/49	1.000.000,0000000	93,446000	1	934.460	0,91
UBS FR 01/26	1.000.000,0000000	92,182000	1	921.820	0,90
SFRFP 2.125 02/25	1.000.000,0000000	91,655000	1	916.550	0,89
UCGIM 5.375 PERP FR	1.000.000,0000000	91,500000	1	915.000	0,89
CRDEM FR 02/31	1.000.000,0000000	91,286000	1	912.860	0,89
LLOYDS FR 06/49	1.000.000,0000000	91,006000	1	910.060	0,89
HCA 5.375 02/25	1.000.000,0000000	99,141000	1,091	908.716	0,89
CRDEM FR 12/30	1.000.000,0000000	90,478000	1	904.780	0,88



Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
BACRED FR 11/30	1.000.000,0000000	90,206000	1	902.060	0,88
BRITEL FR 08/80	1.000.000,0000000	90,028000	1	900.280	0,88
ERSTBK FR 12/49	1.000.000,0000000	88,625000	1	886.250	0,86
OCINV 3.625 10/25	1.000.000,0000000	96,998000	1	872.982	0,85
KBCBB FR 12/49	1.000.000,0000000	86,151000	1	861.510	0,84
SANTAN 4.75 PERP	1.000.000,0000000	85,874000	1	858.740	0,84
BCPPL FR 03/30	1.000.000,0000000	85,500000	1	855.000	0,83
MONTE FR 03/26	850.000,0000000	100,121000	1	851.029	0,83
ISPIM 3.45 PERP	1.000.000,0000000	84,873000	1	848.730	0,83
EDPPL FR 07/80	900.000,0000000	91,284000	1	821.556	0,80
ABESM FR 12/49	900.000,0000000	89,887000	1	808.983	0,79
VIVION 3 08/24	1.000.000,0000000	79,866000	1	798.660	0,78
PIAGIM 3.625 04/25	800.000,0000000	98,704000	1	789.632	0,77
CAR 4.5 05/25	800.000,0000000	98,155000	1	785.240	0,77
PAPREC 4 03/25	800.000,0000000	98,018000	1	784.144	0,77
SLHNVX FR 06/49	800.000,0000000	97,656000	1	781.248	0,76
AVLN FR 12/45	800.000,0000000	94,718000	1	757.744	0,74
ETEGA FR 10/26	800.000,0000000	93,314000	1	746.512	0,73
CCBGGBB FR 12/49	1.000.000,0000000	73,590000	1	735.900	0,72
AMSSW 6 07/25	800.000,0000000	89,155000	1	713.240	0,70
PEMEX 3.75 02/24	700.000,0000000	98,621000	1	690.347	0,67
LAMON FR 12/49	700.000,0000000	97,954000	1	685.678	0,67
NEXIIM 1.625 04/26	750.000,0000000	91,262000	1	684.465	0,67
EDF FR 12/99	700.000,0000000	96,875000	1	678.125	0,66
GESTSM 3.25 04/26	700.000,0000000	95,570000	1	668.990	0,65
INTRUM 3.5 07/26	900.000,0000000	74,195000	1	667.755	0,65
ORAFP FR 12/49	700.000,0000000	94,834000	1	663.838	0,65
AT&T FR 12/49	700.000,0000000	92,250000	1	645.750	0,63
TTMTIN 2.2 01/24	650.000,0000000	98,207000	1	638.346	0,62
ACHMEA FR 12/49	600.000,0000000	97,086000	1	582.516	0,57
STYRO 2.5 01/26	650.000,0000000	89,484000	1	581.646	0,57
DOBIM 5 08/25	600.000,0000000	94,436000	1	566.616	0,55
VERISR 3.875 07/26	600.000,0000000	94,060000	1	564.360	0,55
ECPG 4.875 10/25	600.000,0000000	93,518000	1	561.108	0,55



Titolo	Quantità	Prezzo	Cambio	Controvalore	% su Totale attività.
BAMIIM FR 01/31	600.000,0000000	91,000000	1	546.000	0,53
Totale				80.635.296	78,65
Altri strumenti finanziari				16.165.237	15,77
Totale strumenti finanziari				96.800.533	94,41

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