

# Potenziati opportunità nei titoli obbligazionari high yield a tasso variabile

## M&G (Lux) Global Floating Rate High Yield Fund

Wholesale Public Fixed Income team di M&G

Ottobre 2021

- Le strategie incentrate su una **duration ridotta** e un **reddito elevato** possono offrire una **potenziale protezione** nell'ambiente attuale, caratterizzato da **rendimenti modesti** e **reflazione**.
- I **titoli high yield a tasso variabile (FRN HY)** offrono oggi una potenziale **opportunità di valore relativo** rispetto alle obbligazioni HY di tipo convenzionale, per via del loro rischio tassi di interesse ridotto, della volatilità intrinseca inferiore e del maggiore potenziale di apprezzamento del capitale.
- M&G (Lux) Global Floating Rate High Yield Fund è stato concepito per offrire un **approccio difensivo** e **liquido** all'investimento nell'alto rendimento.

*Il valore e il reddito degli asset del fondo potrebbe diminuire così come aumentare, determinando movimenti al rialzo o al ribasso del valore dell'investimento. Non vi è alcuna garanzia che l'obiettivo del fondo verrà realizzato ed è possibile che non si riesca a recuperare l'importo iniziale investito.*

## Investitori a caccia di duration inferiore e un reddito potenziale più elevato

Dopo aver arrancato rispetto al credito investment grade nel 2020, le **obbligazioni societarie HY** hanno registrato un forte **recupero** quest'anno, in quanto alcuni investitori hanno cercato di ridurre la duration e aumentare il potenziale di reddito nei loro portafogli.

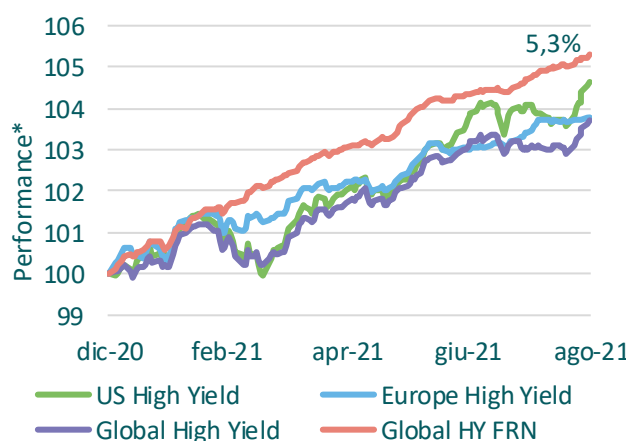
Le prospettive di **default** favorevoli per molti settori, assieme al recupero dei fondamentali delle società HY e le crescenti aspettative di un inasprimento delle **politiche monetarie** da parte delle banche centrali, potrebbero tradursi in un prosieguo dei vantaggi offerti dalle obbligazioni high yield agli investitori attraverso la protezione dei loro portafogli da rischi aumentati di **tassi di interesse** e di **inflazione**.

In particolare, i titoli HY FRN potrebbero svolgere un ruolo importante nella **diversificazione** del portafoglio, con l'asset class che ha nettamente **sopraperformato** altre aree dei mercati obbligazionari HY nell'anno in corso, come mostrato nel [Grafico 1](#), offrendo un rendimento del **5,3%** da inizio anno.

In questa breve nota, esploriamo quelli che riteniamo essere i **quattro principali motori** alla base della potenziale **opportunità** dei titoli high yield a tasso variabile e offriamo un approfondimento di come intendiamo gestire **M&G (Lux) Global Floating Rate High Yield Fund** per i tempi a venire.

*Si ricorda che gli investimenti in obbligazioni sono influenzati dai tassi d'interesse, dall'inflazione e dai rating del credito. Può capitare che gli emittenti obbligazionari non siano in grado di corrispondere gli interessi o di rimborsare il capitale. Tutti questi eventi possono ridurre il valore delle obbligazioni detenute dal fondo. Le obbligazioni high yield comportano normalmente un rischio maggiore che gli emittenti dei titoli non siano in grado di corrispondere gli interessi o di rimborsare il capitale.*

Grafico 1 | I titoli HY FRN superano i titoli HY a tasso fisso, 2021, da inizio anno



\*Performance ribasate a 100 al 31 dicembre 2020. Fonte: Indici ICE Bank of America, 31 agosto 2021. Le informazioni sono soggette a modifica e non sono garanzia dei risultati futuri. HY globale: Indice ICE BoA Global High Yield. FRN HY globali: Indice ICE BofA Global High Yield Floating Rate Loan (3% constrained). HY USA: Indice ICE BoA US High Yield. HY europeo: Indice ICE BoA European High Yield.

Le performance passate non sono indicative dei risultati futuri.

## 1. Rischio tassi di interesse inferiore

La **Federal Reserve** statunitense ha reso noto che inizierà a **ridurre** gli acquisti di asset entro la fine di quest'anno. Visto l'atteso recupero, la **Banca d'Inghilterra** e la **Banca centrale europea** potrebbero presto fare altrettanto. In tal caso, il potenziale **aumento dei rendimenti** delle obbligazioni sovrane avrà probabilmente un effetto a catena sul valore di altre **obbligazioni a tasso fisso**. Anche se le obbligazioni societarie HY presentano tipicamente una minore **sensibilità** ai tassi di interesse (**duration**) rispetto alle loro controparti investment grade e sovrane, la **duration media** dell'Indice ICE BofA Global High Yield è ancora piuttosto elevata, attestandosi a **3,9 anni**<sup>1</sup>. Se i tassi di interesse dovessero aumentare nei prossimi mesi, potrebbe manifestarsi un **impatto** leggermente **maggiore** sul capitale rispetto agli HY FRN, che tipicamente hanno una duration prossima allo zero. Questo pone le note HY FRN efficacemente al **riparo dagli effetti negativi** dell'aumento dei tassi di interesse e offre **cedole variabili**, fornendo un reddito che aumenta in linea con i tassi di interesse.

## 2. Volatilità storicamente meno elevata durante turbolenze di mercato

Il **beta** del mercato HY FRN è **inferiore** a quello delle obbligazioni HY convenzionali, con una **duration media** dello spread di **1,6 anni** rispetto a 3,9 anni<sup>2</sup>. Di conseguenza, i titoli HY FRN seguiranno tipicamente la stessa direzione generale del mercato HY a tasso fisso, ma con una volatilità inferiore, in particolare nei momenti di stress di mercato. È stato così durante vari episodi di mercato dal lancio del fondo, nel corso dei quali i titoli HY a tasso variabile hanno registrato un **drawdown inferiore** rispetto al mercato obbligazionario high yield convenzionale, compresi i **periodi di incertezza** dovuti al potenziale tapering statunitense nel 2015, alla paura di inflazione globale nel 2018 e alla recente crisi da COVID-19.

## 3. Potenziale di rialzo patrimoniale

La maggior parte delle obbligazioni HY dispone di **opzioni call incorporate**, che permettono all'emittente di riacquistare le obbligazioni dagli obbligazionisti a una data e a un prezzo specifici. Con i rendimenti prossimi a minime pluriennali e i prezzi vicini a massime pluriennali, il mercato delle obbligazioni HY a tasso fisso deve far fronte a una notevole sfida in termini di potenziale aumento del capitale. Molte di queste obbligazioni vengono ora scambiate a un livello pari o superiore al loro prezzo di call successivo, la soglia alla quale il repricing è in-the-money.

<sup>1</sup> Fonte: *Indice ICE BofA*, 28 settembre 2021

<sup>2</sup> Fonte: *Indice ICE BoA Global High Yield*, *Indice ICE BofA Global High Yield Floating Rate Loan (3% Constrained)*, 28 settembre 2021

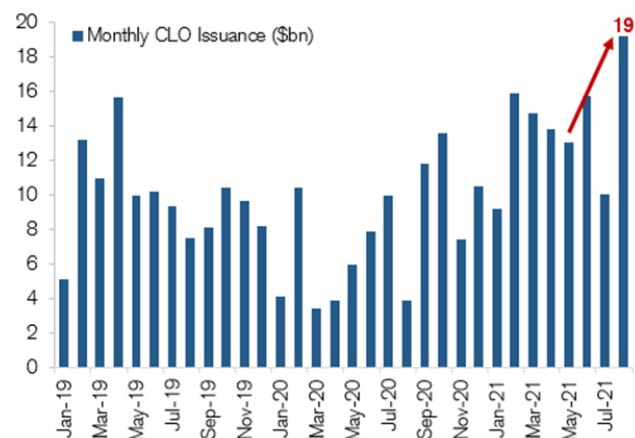
<sup>3</sup> Fonte: *S&P LCD*, *iBoxx*, *Bloomberg*, *Goldman Sachs Global Investment Research*, accesso tramite *Goldman Sachs Marquee Global Markets Daily*, 14 settembre 2021

Attualmente, circa il 67% delle obbligazioni HY statunitensi viene scambiato al di sopra del prezzo di call successivo<sup>3</sup>, mentre solo il **35%** del mercato HY a tasso variabile deve far fronte allo stesso vincolo di convessità negativa<sup>4</sup>. Questo implica un ulteriore potenziale di **rialzo del capitale** nei titoli HY a tasso variabile, oltre alla **protezione** che forniscono contro l'aumento dei tassi.

## 4. Fattori tecnici a sostegno della domanda di titoli HY a tasso variabile

Le **obbligazioni garantite da prestiti** (CLO) costituiscono un importante acquirente di titoli HY a tasso variabile. Data l'ondata di fusioni e acquisizioni in corso, le CLO potrebbero continuare a determinare una **forte domanda** tecnica di titoli HY FRN nel prossimo periodo. Anche se l'emissione di CLO si è prosciugata nel 2020, elemento rivelatosi penalizzante per le note HY a tasso variabile, l'offerta del mercato si è normalizzata e i volumi recenti hanno fatto segnare un record per il mese di agosto<sup>5</sup> ([Grafico 2](#)).

Grafico 2 | Emissione primaria di CLO (mld USD)



Fonte: Credit Suisse, settembre 2021.

Le performance passate non sono indicative dei risultati futuri.

## M&G (Lux) Global Floating Rate High Yield Fund

Abbiamo inizialmente lanciato la nostra strategia FRN HY globale nel **2014** e oggi gli investitori possono accedervi tramite M&G (Lux) Global Floating Rate High Yield Fund. Nel gestire il fondo, puntiamo ad applicare un **approccio più difensivo** all'investimento nell'asset class rispetto all'indice di riferimento, con concentrazioni storicamente meno elevate in alcuni settori ciclici e l'obiettivo di **ridurre**

<sup>4</sup> Fonte: *Bloomberg*, *analisi M&G*, 28 settembre 2021

<sup>5</sup> Fonte: *Credit Suisse Credit Strategy Daily (Loan August Recap)*, 6 settembre 2021

**la volatilità.** Di recente, abbiamo inoltre cercato di evitare alcuni componenti dell'indice in sofferenza.

In questo contesto, il fondo ha messo a segno **solide performance** di lungo periodo, con risultati particolarmente brillanti nel corso dell'ultimo anno (si rimanda alle tabella di seguito). Attualmente puntiamo a concentrarci ancora sull'offerta di **protezione del capitale, minimo rischio tassi di interesse e liquidità giornaliera**. La vasta maggioranza del portafoglio è investita in **titoli senior garantiti**, che possono offrire una considerevole **protezione** dal ribasso attraverso tassi di recupero potenzialmente più elevati in scenari di default. Il fondo offre inoltre **operazioni giornaliere**, che non sono tipicamente disponibili per alternative HY meno liquide, quali fondi di prestiti a leva. Attualmente, oltre l'**85%** del portafoglio è investito in **titoli HY a tasso variabile fisici** (piuttosto che in posizioni a tasso variabile sintetiche) per via dell'opportunità di valore relativo attualmente presente a nostro avviso nell'asset class.

Siamo convinti che lo spazio dei titoli high yield a tasso variabile su scala globale rappresenti potenzialmente una brillante **opportunità** per la **diversificazione** del portafoglio, dati l'ambiente macro più ampio e le nostre estese competenze in questo settore: M&G figura infatti fra i **maggiori investitori obbligazionari attivi** in Europa, con i suoi **243 miliardi di dollari** statunitensi gestiti in fondi obbligazionari (*al 30 giugno 2021*), e vanta uno dei team di ricerca del credito interni più vasti d'Europa. Crediamo che M&G (Lux) Global Floating Rate High Yield Fund resti **ben posizionato** per **trarre vantaggio** da queste potenziali opportunità per gli investitori.

#### Performance del fondo (% , p.a.)

Performance (%)	YTD	1 anno	3 anni	5 anni	Dal lancio
Fondo (EUR A-H)	3,85	9,94	1,41	1,78	1,63
Indice di riferimento**	5,23	12,01	3,86	3,69	3,38
Settore	3,10	7,67	3,45	2,96	2,60

Performance (%)	2020	2019	2018	2017	2016
Fondo (EUR A-H)	-0,75	4,25	-2,57	1,62	6,51
Indice di riferimento**	1,99	6,84	-1,30	2,73	11,13
Settore	2,40	9,31	-5,08	4,29	9,89

Le performance passate non sono indicative dei risultati futuri.

\*Data di lancio della classe di azioni: 11 settembre 2014. Questa è la data di lancio dell'OEIC autorizzato nel Regno Unito. I risultati ottenuti prima del 21 settembre 2018 si riferiscono al fondo OEIC equivalente autorizzato nel Regno Unito, incorporato in questo fondo tramite fusione in data 7 dicembre 2018. Le spese e le aliquote fiscali potrebbero essere diverse.

\*\* Il benchmark considerato è l'indice ICE BofAML Global Floating Rate High Yield (Hedged) fino al 1° aprile 2016 e l'indice ICE BofAML Global Floating Rate High Yield 3% Constrained (Hedged) nel periodo successivo. Il benchmark è un indice comparativo rispetto al quale viene misurata la performance del fondo ed è stato scelto come riferimento di questo fondo in quanto ne riflette in modo ottimale la politica d'investimento. Il benchmark viene utilizzato esclusivamente per misurare la performance del fondo e non comporta vincoli per la costruzione del portafoglio. Il fondo è gestito attivamente. Il gestore decide in piena libertà quali investimenti acquistare, detenere e vendere per il fondo, la cui composizione può quindi discostarsi in misura significativa da quella del benchmark.

Fonte: Morningstar Inc., al 31 agosto 2021, azioni di classe A ad accumulazione in EUR con copertura, reddito reinvestito, sulla base del prezzo di offerta.

*Per questo fondo è consentito un ampio ricorso ai derivati. Altri rischi associati al fondo sono riportati nel rispettivo Documento contenente le informazioni chiave per gli investitori (KIID).*



Il presente documento è concepito a uso esclusivo di investitori qualificati. Non destinato alla distribuzione ad altri soggetti o entità, che non devono basarsi sulle informazioni in esso contenute. Queste informazioni non costituiscono un'offerta o una sollecitazione di offerta per l'acquisto di azioni di investimento di uno dei Fondi qui citati. Gli acquisti relativi a un Fondo devono basarsi sul Prospetto Informativo corrente. Copie gratuite degli Atti Costitutivi, dei Prospetti Informativi, dei Documenti di Informazione Chiave per gli Investitori (KIID) e delle Relazioni annuali e semestrali sono disponibili presso M&G International Investments S.A. Tali documenti sono disponibili anche sul sito: [www.mandgitalia.it](http://www.mandgitalia.it). Prima della sottoscrizione gli investitori devono leggere il Prospetto informativo, che illustra i rischi di investimento associati a questi fondi. Questa attività di promozione finanziaria è pubblicata da M&G International Investments S.A. Sede legale: 16, boulevard Royal, L 2449, Luxembourg.