

Potenziali opportunità nello spazio dei titoli obbligazionari high yield a tasso variabile

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

Team Wholesale Public Fixed Income di M&G

Marzo 2022

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

Il valore e il reddito degli asset del fondo potrebbero 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 (IG) durante la turbolenza di mercato del 2020, le **obbligazioni societarie HY** stanno registrando un **forte recupero** da allora, man mano che investitori cercano di **ridurre la duration** (sensibilità ai tassi di interesse) e **aumentare il potenziale di reddito** nei loro portafogli.

Grazie a prospettive di default favorevoli per molti settori, al recupero dei fondamentali delle società HY e alle aspettative di un inasprimento delle politiche monetarie da parte delle banche centrali, le **obbligazioni HY** potrebbero offrire agli investitori un **modo** potenzialmente **allettante** di **proteggere** i loro **portafogli** dai **rischi** legati a un **aumento dei tassi di interesse** e dall'**inflazione**.

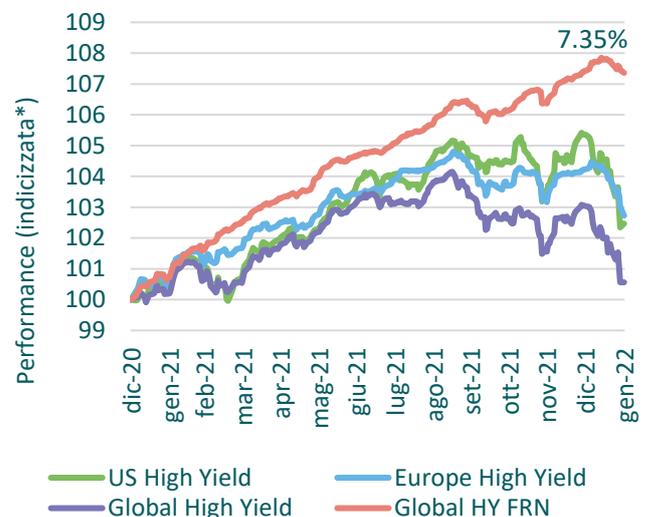
In particolare, i **titoli FRN HY** potrebbero svolgere un ruolo importante nella **diversificazione** del **portafoglio**, con l'asset class che ha nettamente sovraperformato altre aree dei mercati obbligazionari HY dalla fine del 2020 ([Grafico 1](#)) offrendo una performance cumulativa del 7,35%.

In questa breve nota, esploriamo quelli che riteniamo essere i 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 da tassi d'interesse, inflazione e rating di credito. È possibile che gli emittenti delle obbligazioni non paghino gli interessi o non rimborsino il capitale. Tutte queste eventualità possono ridurre il valore delle obbligazioni detenute dal fondo. Le obbligazioni ad alto rendimento comportano solitamente un rischio maggiore che gli emittenti delle obbligazioni non siano in grado di pagare gli interessi o rimborsare il capitale.

Grafico 1 | I titoli FRN HY superano l'HY fisso con la contrazione della politica monetaria

Si noti che le performance passate non sono indicative dei risultati futuri.



*Performance ribasate a 100 al 31 dicembre 2020. Fonte: Indici ICE Bank of America, 31 gennaio 2022. 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.

1. Rischio tassi di interesse inferiore

La **Federal Reserve statunitense** ha iniziato a **ridurre** i suoi **acquisti di asset** alla fine dello scorso anno e molti **analisti prevedono** che assisteremo a **diversi aumenti dei tassi di interesse statunitensi nel 2022**. Dall'altra parte dell'Atlantico, la **Banca d'Inghilterra** ha **aumentato due volte** i propri **tassi** nel giro di due mesi, **portandoli allo 0,5%** a inizio febbraio, e anche se la **Banca centrale europea sembra più riluttante** circa una contrazione della politica monetaria rispetto alle sue controparti statunitense e britannica, secondo alcuni osservatori **potrebbe essere indotta a farlo entro la fine dell'anno**.

Se i futuri rialzi dei tassi di interesse si concretizzassero, il potenziale **aumento dei rendimenti delle obbligazioni sovrane** avrebbe 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 4,15 anni¹. Ciò si tradurrebbe probabilmente in un potenziale **impatto più elevato sul capitale** rispetto ai titoli FRN HY, che presentano tipicamente una duration prossima allo zero per via delle loro cedole variabili, che crescono in linea con i tassi di interesse.

2. Volatilità storicamente meno elevata durante turbolenze di mercato

Il **beta del mercato** (una misurazione del rischio di mercato o volatilità) **HY FRN è inferiore a quello delle obbligazioni HY convenzionali**, con una **duration media dello spread di 1,9 anni** rispetto a 4,1 anni². (La duration di spread indica la sensibilità del prezzo di un'obbligazione alle variazioni del suo spread di credito). Di conseguenza, i **titoli HY FRN seguiranno tipicamente la stessa traiettoria 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. Fattori tecnici a sostegno della domanda di titoli HY a tasso variabile

Dalle obbligazioni garantite da prestiti (CLO), titoli garantiti da una serie di prestiti e di debito analogo, proviene tradizionalmente una **domanda robusta** e vivace di **titoli**

HY a tasso variabile. Data l'ondata di fusioni e acquisizioni (M&A) in corso, le CLO potrebbero continuare a determinare una **forte domanda** tecnica di **titoli FRN HY nei prossimi tempi**. Anche se l'emissione di CLO si è prosciugata nel 2020, elemento rivelatosi penalizzante per le note HY a tasso variabile, l'**offerta di mercato** ha raggiunto massime **record nel 2021** e, in base alle previsioni, dovrebbe proseguire nel 2022, trainata dalla vivace attività di M&A³.

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 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 alla tabella della performance 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 in quanto si trovano in cima alla struttura del capitale di una società, con la precedenza su altri tipi di debito o azioni. 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'80%**⁴ 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 obbligazionari⁵, 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.

¹ Fonte: Indice ICE BofA, 31 gennaio 2022.

² Fonte: Indice ICE BoA Global High Yield, Indice ICE BofA Global High Yield Floating Rate Loan (3% Constrained), 10 febbraio 2022.

³ Fonte: Ricerca Deutsche Bank, European Securitisation Outlook 2022, 15 dic 2021.

⁴ Fonte: M&G, 31 gennaio 2022.

⁵ Fonte: M&G, 30 giugno 2021.

Performance del fondo

Si noti che le performance passate non sono indicative dei risultati futuri.

Dal lancio, annualizzato

Rendimento (%)	YTD	YTQ	1 anno pa	2 anni pa	3 anni pa	4 anni pa	5 anni pa	10 anni PA
Fondo (EUR A-H)	-0,38	4,46	3,70	1,56	2,04	1,16	1,15	n/a
Benchmark (EUR)	-0,12	6,55	5,73	4,00	4,63	3,34	3,06	n/a

Anni solari

Rendimento (%)	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Fondo (EUR A-H)	-0,43	6,51	1,62	-2,57	4,25	-0,75	4,46
Benchmark (EUR)	-0,69	11,13	2,73	-1,30	6,84	1,99	6,55

YTQ = al trimestre più recente

* 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. Essendo il lancio del fondo OEIC avvenuto nel 2014, non siamo in grado di mostrare 10 anni di performance del fondo.

** 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 composizione del fondo può discostarsi in misura significativa da quella del benchmark.

Fonte: Morningstar Inc., al 31 gennaio 2022, 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.

Si prega di notare che investire in questo fondo significa acquisire quote o azioni di un fondo e non di una determinata attività sottostante come un immobile o le quote di una società, in quanto queste rappresentano soltanto le attività sottostanti detenute dal fondo.

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.mandg.com/investments/professional-investor/it-it. **Prima della sottoscrizione gli investitori devono leggere il Prospetto informativo e il Documento di Informazioni Chiave per gli Investitori, che illustrano i rischi di investimento associati a questi fondi e che descrivono i diritti degli investitori.** Le informazioni qui contenute non sostituiscono una consulenza indipendente in materia di investimenti. M&G International Investments S.A. può decidere di terminare gli accordi presi per la commercializzazione in base al nuovo processo di revoca della notifica della direttiva sulla distribuzione transfrontaliera. Informazioni sulla gestione dei reclami sono disponibili in italiano presso www.mandg.com/investments/professional-investor/it-it/complaints-dealing-process. Questa attività di marketing è pubblicata da M&G International Investments S.A. Sede legale: 16, boulevard Royal, L-2449, Luxembourg.