

Prospettive sui titoli high yield a tasso variabile (HY FRN)

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

Wholesale Public Fixed Income team di M&G

Giugno 2022

- Durante il **ciclo di contrazione** della **politica monetaria**, i **titoli high yield a tasso variabile (HY FRN)** hanno decisamente **sovraperformato** le **obbligazioni a tasso fisso** grazie principalmente al loro **rischio di duration molto ridotto**.
- Riteniamo che il **contesto di investimento** resti **favorevole** per quest'asset class, considerando che il ciclo di **rialzo** dei **tassi** da parte delle banche centrali si trova ancora nelle sue **prime fasi** e che i **futuri aumenti non sono al momento riflessi nelle cedole HY FRN**.
- Gli **spread del credito** sono **più ampi della loro media di lungo periodo**, con scenari al ribasso già prezzati. Crediamo che questo presenti alcune **opportunità** potenzialmente allettanti, in particolare per via dell'ulteriore **sicurezza offerta dal debito senior garantito**.

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. Le performance passate eventualmente citate non sono indicative dei risultati futuri.

I titoli HY FRN continuano a performare

Se da una parte il 2022 è stato disastroso per molti asset obbligazionari, i **titoli a tasso variabile** hanno mostrato una **buona tenuta**, grazie soprattutto alle loro **cedole variabili**, che si spostano in linea con i **tassi di riferimento** della **liquidità**. Come illustrato nel [Grafico 1](#), i titoli HY FRN hanno generato una **performance leggermente negativa** da inizio anno per via dell'**ampliamento** degli **spread del credito**. Tuttavia, **non presentando alcun rischio di duration** (ovvero la sensibilità alle variazioni dei tassi di interesse), hanno prodotto una **sovrapformance complessiva notevole**.

Grafico 1 | Asset obbligazionari, performance (%) da inizio 2022



Le performance passate non sono indicative dei risultati futuri.

Fonte: Indici ICE Bank of America, 30 aprile 2022. Performance dell'indice mostrata con copertura in USD. 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.

Questa **sovrapformance** è ancora più pronunciata se misurata **a partire dalla fine del 2020**, quando i mercati avevano iniziato a prezzare una politica monetaria futura più restrittiva. Negli ultimi 16 mesi, i **titoli HY a tasso variabile** hanno messo a segno una **performance totale positiva** del **+6,4%**, mentre le **obbligazioni high yield** statunitensi ed europee **a tasso fisso** hanno generato **risultati negativi** inferiori al **-3%** nello stesso periodo.

A nostro avviso, il **contesto attuale** resta **vantaggioso** per l'**HY FRN**, con esorbitanti **aumenti previsti per tassi di interesse** e **prezzi al consumo**. In particolare, crediamo che i titoli HY FRN posseggano tre caratteristiche che, a nostro avviso, permetteranno loro di continuare a **offrire** proprietà di **diversificazione** potenzialmente **allettanti** agli **investitori obbligazionari** nel periodo a venire.

1. Duration contenuta

Le **obbligazioni high yield a tasso variabile** presentano una **duration prossima allo zero**, il che significa che, a parità di altre condizioni, gli **aumenti dei tassi di interesse non dovrebbero comportare perdite di capitale per gli obbligazionisti**. Ciò rende i titoli HY FRN potenzialmente più **allettanti** rispetto al mercato obbligazionario high yield nel suo complesso per gli investitori preoccupati da ulteriori correzioni sugli asset a reddito fisso eventualmente provocate da altri aumenti dei tassi da parte delle banche centrali.

2. Reddito a tasso variabile

Le **cedole HY FRN** vengono tipicamente **adeguate ai tassi di interesse cash con cadenza trimestrale**. Trovandoci ancora nelle fasi iniziali dei cicli di rialzo dei tassi da parte delle banche centrali (con il tasso sui Fed Funds allo 0,75%-1,00% e il tasso di deposito della Banca centrale europea ancora a -0,5%) i futuri rialzi dei tassi attesi devono ancora essere riflessi nelle cedole HY FRN. Di conseguenza, è probabile che i **tassi di interesse più alti** siano **vantaggiosi** per gli **investitori in titoli HY FRN** grazie a un **reddito** potenzialmente **più elevato** e alle loro **cedole ad alto rendimento** in grado di offrire un potenziale decisamente più alto a **compensazione** degli **effetti dell'inflazione** rispetto alle loro controparti investment grade. Attualmente i mercati prevedono molteplici **rialzi dei tassi nel corso del prossimo anno**, come illustrato nel [Grafico 2](#).

Grafico 2 | Numero di rialzi dei tassi di 25 punti base (bps) prezzati nei future sui Fed Fund statunitensi



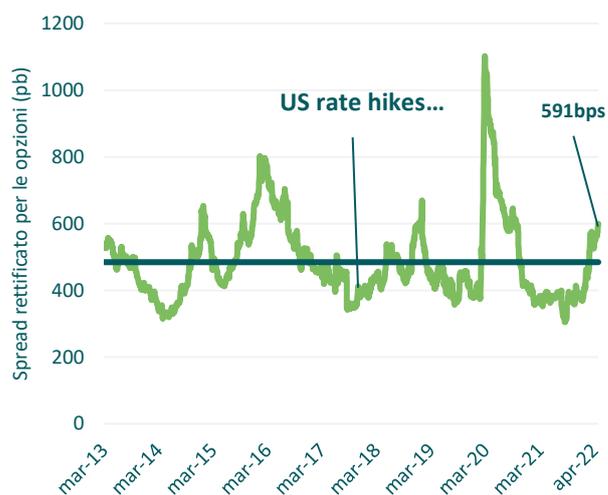
Fonte: M&G, Bloomberg, 30 aprile 2022. Le informazioni sono soggette a modifica e non sono garanzia dei risultati.

3. Spread del credito elevati

Nel 2022, abbiamo assistito a una significativa **rivalutazione** degli **spread del credito** (la differenza tra i rendimenti delle obbligazioni societarie e quelli dei titoli di Stato). Come mostra il [Grafico 3](#), gli **spread** sono ora **più ampi della loro media di lungo periodo** di 484 pb. A nostro avviso, gli **spread high yield** potrebbero essere ormai prossimi al **punto di massimo del ciclo**, con molte cattive notizie già prezzate a causa del rallentamento della crescita e dei default potenzialmente più elevati nel prossimo

periodo. Tuttavia, i **titoli FRN HY** sono tipicamente **garantiti da titoli senior nella struttura del capitale**, il che fornisce ulteriori livelli di **protezione dai ribassi**. Se gli spread del credito dovessero aumentare ulteriormente, probabilmente cercheremmo di aggiungere rischio al portafoglio, visti i livelli potenzialmente interessanti.

Grafico 3 | Spread HY FRN potenzialmente allettanti, superiori alla media sul lungo termine di 484 bps



Le performance passate non sono indicative dei risultati futuri.

Fonte: Bloomberg, Indici ICE BofA, 30 aprile 2022. FRN HY globali: Indice ICE BofA Global High Yield Floating Rate Loan (3% constrained).

Prospettive

A nostro avviso, le **società** sono entrate in questa fase di **rallentamento economico in posizione di forza**, grazie alle loro **solide condizioni** in termini di **leva netta e copertura di interesse**. Dal nostro punto di vista, in caso di un'eventuale **recessione**, i **default** sarebbero con ogni probabilità **inferiori rispetto alle recessioni precedenti**. Agli attuali livelli di spread, riteniamo quindi che i **titoli HY FRN** offrano una **compensazione** potenzialmente **interessante rispetto ai rischi di credito**.

Il nostro **scenario** di base per i **prossimi mesi** prevede che gli **spread** restino **invariati** o che si **contraggano leggermente**. Come illustrato nel [Grafico 4](#), il nostro **portafoglio** resta **posizionato per far fronte a una serie di possibili scenari**, nell'eventualità di **variazioni di tassi di interesse e spread**. Se il mercato si stabilizzasse e i tassi di interesse salissero, l'asset class potrebbe mettere a segno performance a singola cifra medio-alta.

Grafico 4 | Scenari di performance potenziali in caso di variazioni di spread del credito e tassi di interesse, EUR hedged (scenario di base evidenziato)

		Variazione degli spread di credito (%)								
		-2,0	-1,5	-1,0	-0,5	0,0	0,5	1,0	1,5	2,0
Variazione dei tassi di interesse (%)	-1,0	11,6	9,8	7,9	6,1	4,3	2,4	0,6	-1,2	-3,1
	-0,5	11,7	9,9	8,0	6,2	4,4	2,5	0,7	-1,1	-3,0
	0,0	11,8	10,0	8,1	6,3	4,5	2,6	0,8	-1,0	-2,9
	0,5	12,3	10,5	8,6	6,8	5,0	3,1	1,3	-0,5	-2,4
	1,0	12,8	11,0	9,1	7,3	5,5	3,6	1,8	0,0	-1,9

Fonte: M&G (Lux) Global Floating Rate High Yield Fund , ICE, 30 aprile 2022. Ipotizzato un tasso di default dell'1% con un recupero medio del 60% per il mercato high yield a tasso variabile e del 30% per il mercato high yield globale a tasso fisso. Si presume che il 70% delle posizioni del fondo abbiano una soglia SOFR (secured overnight financing rate, tasso di finanziamento overnight garantito) dello 0%. Si ipotizza una variazione parallela sulla curva dei rendimenti. Questa tabella è inserita a soli fini illustrativi e si basa su ipotesi rappresentative. Non costituisce una previsione o una garanzia di risultati futuri.

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

Le performance passate non sono indicative dei risultati futuri.

Performance (%)	Q1 2022	YTD	1 anno p.a.	3 anni p.a.	5 anni p.a.	10 anni p.a.
Fund A-H EUR Acc	-1,19	-3,65	-2,25	0,49	0,22	N/A
Benchmark*	-0,74	-2,96	-0,24	2,73	2,23	N/A

Performance (%)	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012
Fund A-H EUR Acc	4,46	-0,75	4,25	-2,57	1,62	6,51	-0,43	n/a	n/a	n/a
Benchmark*	6,55	1,99	6,84	-1,30	2,73	11,13	-0,69	2,12	n/a	n/a

*Benchmark: Indice ICE Bank of America Merrill Lynch Global Floating Rate High Yield (3% constrained) USD Hedged. Il benchmark considerato è l'indice ICE BofAML Global Floating Rate High Yield (EUR Hedged) fino al 1° aprile 2016 e l'indice ICE BofAML Global Floating Rate High Yield 3% Constrained (EUR 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.

I risultati ottenuti prima del 21 settembre 2018 sono quelli della classe di azioni A-H in EUR ad accumulazione di M&G Global Floating Rate High Yield Fund, OEIC autorizzato nel Regno Unito e incorporato in questo fondo tramite fusione in data 7 dicembre 2018. Le spese e le aliquote fiscali potrebbero essere diverse.

Fonte: Morningstar, Inc e M&G, al 31 maggio 2022. La performance è calcolata sulla base del prezzo di offerta con reddito reinvestito. La performance del benchmark è indicata in EUR.

Rischi principali associati al fondo

- 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.

- Il fondo può fare ricorso a derivati per trarre vantaggio da un aumento o da un calo imprevisti del valore di un'attività. Se il valore di un'attività subisce una variazione imprevista, il fondo subirà una perdita. L'utilizzo di derivati da parte del fondo può essere ampio e superare il valore del suo patrimonio (leva finanziaria). L'effetto che ne deriva è un'amplificazione delle perdite e degli utili, con conseguenti maggiori fluttuazioni di valore del fondo.
- L'investimento nei mercati emergenti comporta un rischio di perdita maggiore riconducibile, tra gli altri fattori, a rischi economici, valutari, di liquidità e regolamentari. Potrebbero sorgere delle difficoltà di acquisto, vendita, custodia o valutazione degli investimenti in tali paesi.
- Il fondo è esposto a varie valute. Al fine di minimizzare, ma non sempre eliminare del tutto, l'impatto delle fluttuazioni dei tassi di cambio si fa ricorso a derivati.
- Il processo di copertura punta a minimizzare, ma non può eliminare, l'effetto delle fluttuazioni dei tassi di cambio sul rendimento della classe di azioni oggetto di copertura. La copertura limita altresì la capacità di guadagno riconducibile a fluttuazioni favorevoli dei tassi di cambio

Ulteriori dettagli sui fattori di rischio applicabili al fondo sono riportati nel Prospetto del Fondo.

Per questo fondo è consentito un ampio ricorso ai derivati.



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 Luxembourg 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 Luxembourg 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 Luxembourg S.A. Sede legale: 16, boulevard Royal, L-2449, Luxembourg.