

Strategia Income Allocation di M&G

10 anni di investimenti multi-asset per income e growth

Steven Andrew e Stefano Amato, co-gestori

Novembre 2023

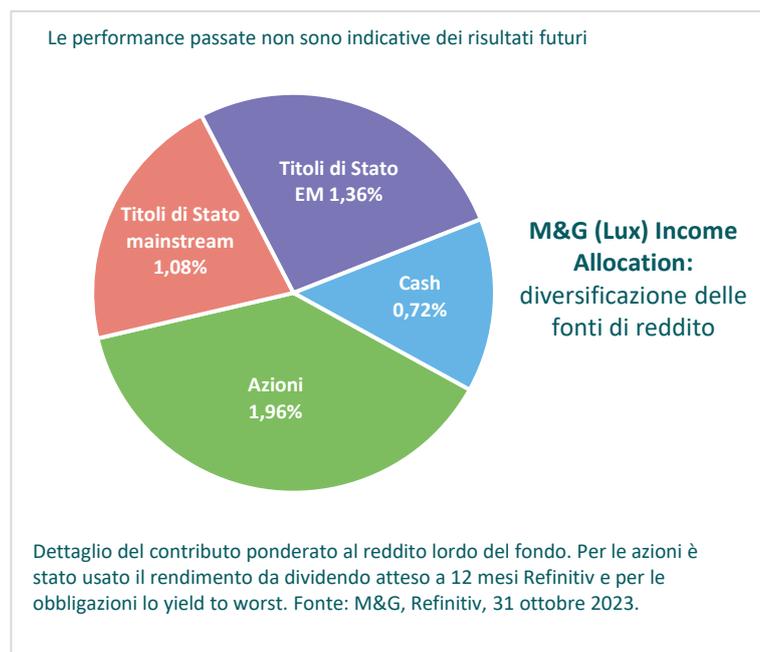
Il valore degli investimenti nel fondo è destinato ad oscillare. Questo determina il movimento al rialzo o al ribasso degli investimenti e la possibilità che non si riesca a recuperare l'ammontare inizialmente investito. Le performance passate non sono indicative dei risultati futuri. Le opinioni espresse nel presente documento non sono da intendersi come raccomandazioni, consigli o previsioni.

Affrontare le sfide di un contesto di investimento in continua evoluzione

- La strategia Income Allocation è stata lanciata a novembre 2013 con l'obiettivo di generare un reddito crescente nel tempo, tenendo al contempo conto dell'importanza di preservare il valore del capitale degli investitori.
- Dieci anni dopo, il duplice obiettivo di accrescere sia il reddito che il capitale rimane lo stesso, ma il contesto di mercato in cui ci troviamo a operare è quasi irriconoscibile. Per navigare in un contesto così incerto e volatile, è essenziale che la strategia mantenga un'alta flessibilità e una buona diversificazione, oltre a concentrarsi sul perseguimento dei suoi obiettivi: è questo che ci distingue da tante altre soluzioni orientate al reddito.
- L'andamento altalenante e imprevedibile mostrato dai prezzi di molte asset class a partire dal 2022 ha ostacolato negli ultimi tempi la componente dell'obiettivo di performance totale relativa alla crescita del capitale, ma ciò non ha indebolito la nostra convinzione nell'approccio di investimento che seguiamo da sempre. Siamo fiduciosi di riprendere il percorso per raggiungere l'obiettivo di investimento che ci siamo prefissati e riteniamo che una strategia income multi-asset possa essere uno strumento prezioso per gli investitori nel 2024.

Asset allocation attiva

Stiamo affrontando questo ambiente diverso con la stessa filosofia, ma anche con occhi nuovi. Nell'intento di raggiungere il duplice obiettivo di generare reddito e accrescere sia il capitale che il flusso reddituale, un fondo multi-asset globale come il nostro può fare ricorso a diversi strumenti: investiamo sia in asset che offrono una rendita, sia in quelli che alimentano il capitale. Puntiamo sulle obbligazioni per beneficiare del reddito sicuro che ne deriva, e in azioni societarie in prevalenza per sfruttare il loro potenziale di crescita del capitale.



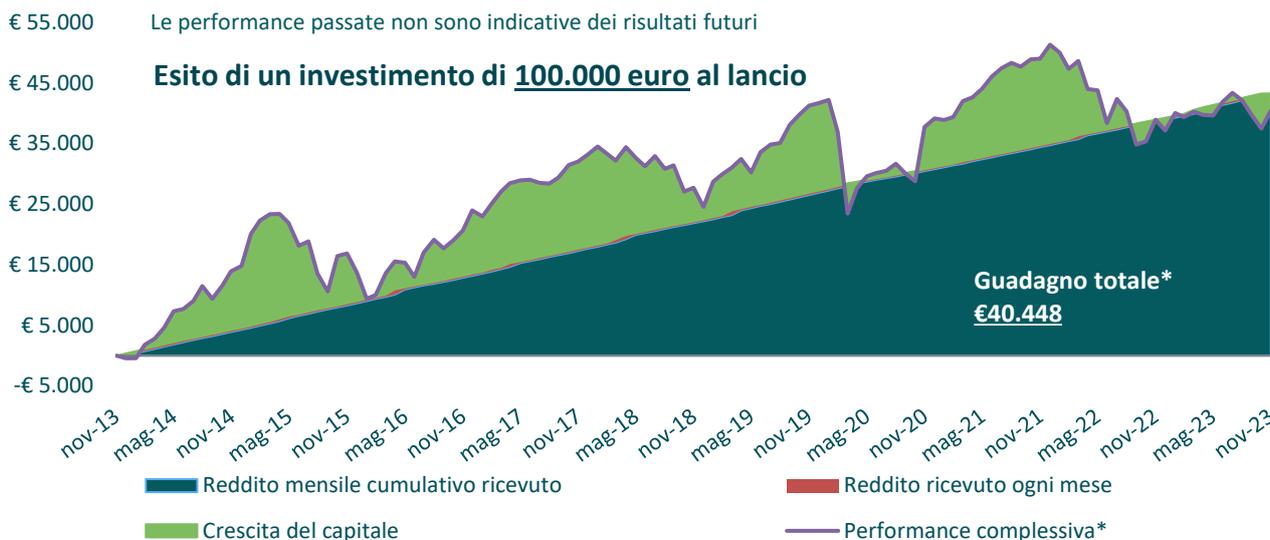
L'approccio di allocazione attivo implica la flessibilità di orientare il portafoglio verso le aree in cui vediamo il potenziale di un maggiore guadagno. Uno dei vantaggi principali del fondo è l'aspettativa che a guidare la performance, e quindi a generare risultati finanziari robusti, siano soprattutto le nostre decisioni di asset allocation. La nostra capacità di investire spaziando fra varie asset class globali, come obbligazioni, azioni, credito e infrastrutture, ci mette in condizioni di generare reddito da una variegata gamma di asset, accentuando ulteriormente le caratteristiche di diversificazione del fondo.

Il nostro approccio di investimento fa leva sull'asset allocation sia strategica che tattica. Il modello di asset allocation strategica poggia su una valutazione approfondita delle prospettive di ritorno sull'investimento. L'analisi si focalizza su tre aspetti principali: gli sviluppi macroeconomici, il comportamento dei prezzi degli asset e la psicologia

degli investitori. Valutando e combinando questi tre elementi, cerchiamo di individuare le opportunità di investimento più adatte ai nostri portafogli, in un orizzonte di medio e lungo periodo. Invece, l'asset allocation tattica (TAA) serve a cogliere le

opportunità a breve termine create dalla volatilità di mercato o dai bias osservabili nel comportamento degli investitori. La crisi del mercato dei gilt in Regno Unito del settembre 2022 riflette bene l'efficacia del nostro approccio di TAA, che ci ha permesso di realizzare guadagni nel breve periodo sfruttando la brusca correzione scattata sui titoli di Stato britannici e la successiva ripresa.

Negli ultimi anni non ci siamo adagiati e abbiamo ampliato il desk di investimento. A ottobre 2022, abbiamo rafforzato il team con l'inserimento del co-gestore Stefano Amato, che ha portato una prospettiva nuova. Due analisti dedicati, William Hayes e Youssef Bougroum, si occupano ora di esaminare la costruzione del portafoglio e monitorare aspetti come il livello di rischio e di reddito e i fattori ambientali, sociali e di governance (ESG), oltre ad assicurare un'analisi degli investimenti in generale. Come investitori multi-asset, continuiamo ad attingere anche alle competenze degli specialisti delle singole asset class presenti in M&G, con cui collaboriamo e ci confrontiamo regolarmente sulle idee di investimento.



Il reddito ricevuto ogni mese è calcolato sul dividendo lordo corrisposto dalla classe di azioni A a distribuzione e non considera le imposte, che possono variare da un Paese all'altro. L'apprezzamento del capitale è calcolato in base al NAV della classe di azioni A a distribuzione.

Fonte del NAV: M&G, Morningstar Wider Universe, 30 novembre 2023, azioni di classe A in euro a distribuzione, reddito netto distribuito, sulla base del prezzo di offerta. Fonte della distribuzione del reddito (usata per calcolare il reddito ricevuto ogni mese): M&G, Morningstar Wider Universe, 30 novembre 2023, azioni di classe A in euro a distribuzione, reddito distribuito, sulla base del prezzo di offerta. Informazioni dettagliate sulla performance del fondo sono riportate a pagina 5.

I risultati ottenuti prima del 16 gennaio 2018 si riferiscono a M&G Income Allocation Fund (OEIC autorizzato nel Regno Unito), incorporato tramite fusione in M&G (Lux) Income Allocation Fund, SICAV di diritto lussemburghese, in data 16 marzo 2018. La SICAV è amministrata dagli stessi gestori dell'OEIC britannico con la medesima strategia di investimento. Le spese e le aliquote fiscali potrebbero essere diverse. Le distribuzioni di reddito indicate fino al 16 marzo 2018 consistono nelle distribuzioni dichiarate al 16 marzo 2018 per M&G Income Allocation Fund. Per il periodo compreso tra il 16 marzo 2018 e il 30 aprile 2018, le distribuzioni dichiarate per M&G (Lux) Income Allocation Fund sono adeguate per il fattore di conversione in data 16 marzo 2018. Il "fattore di conversione" è il fattore utilizzato per convertire le azioni di M&G Income Allocation Fund in azioni di M&G (Lux) Income Allocation Fund alla data di fusione, 16 marzo 2018.

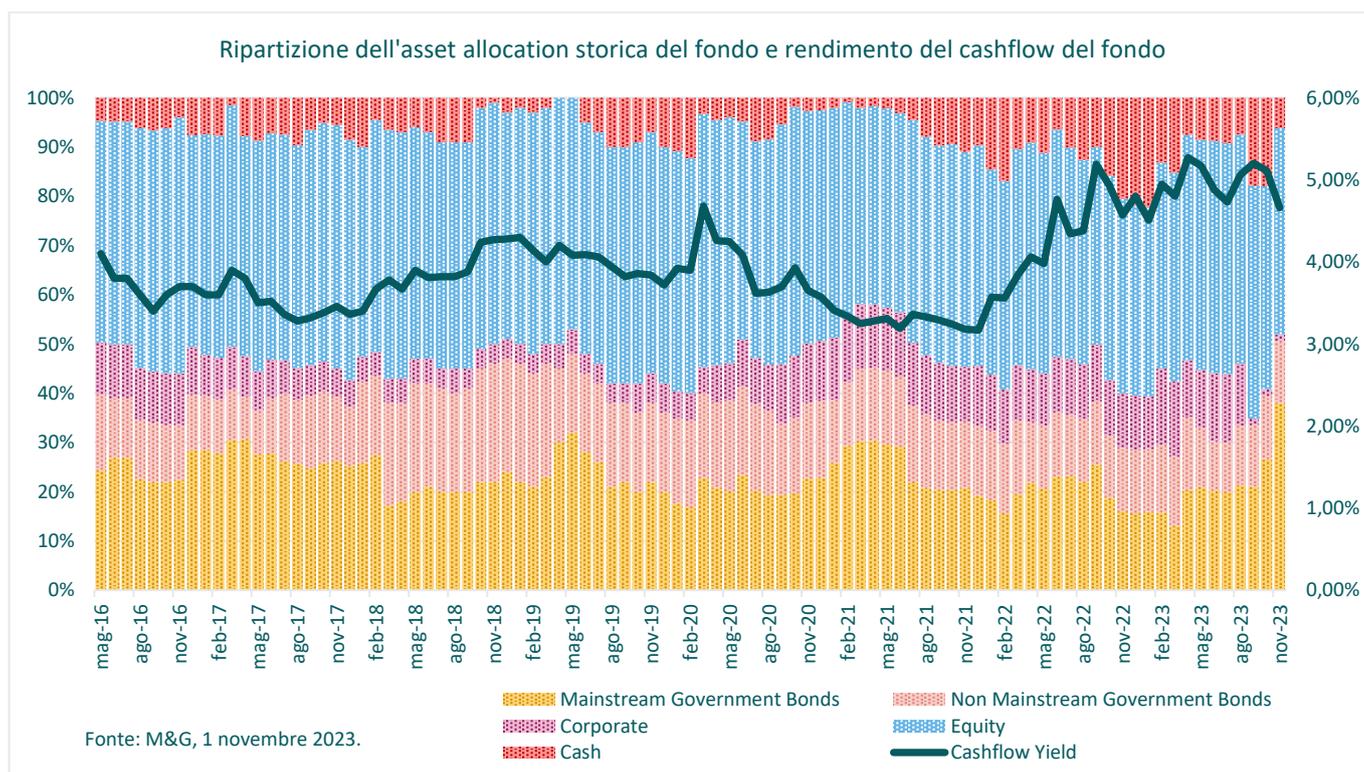
Un decennio turbolento

Negli ultimi dieci anni, il mondo ha dovuto fare i conti con molteplici difficoltà: guerre commerciali globali, la Brexit, una pandemia, i conflitti in Europa e in Medio Oriente, il ciclo di contrazione dei tassi di interesse più rapido da decenni e deficit di bilancio in crescita esponenziale. Come se questo non bastasse, siamo in bilico sulla soglia di un nuovo paradigma economico in cui i temi dominanti nella mente degli investitori sono la geopolitica, il cambiamento climatico, i tassi di interesse strutturalmente più elevati e l'intelligenza artificiale. A dieci anni dal lancio di M&G Income Allocation Fund, il fondo autorizzato nel Regno Unito e incorporato tramite fusione in M&G (Lux) Income Allocation Fund il 16 gennaio 2018, il contesto di mercato in cui operiamo è a malapena riconoscibile.

Considerando tutti gli sviluppi che hanno segnato il decennio scorso, abbiamo apportato numerosi ritocchi alla costruzione del portafoglio con l'intento di generare i migliori risultati possibili, mentre il fondo ha mantenuto un'elevata dinamicità e flessibilità per adattarsi a dinamiche di mercato e comportamenti degli investitori in rapida evoluzione (si veda il grafico di seguito).

Tre aspetti chiave in evidenza

- 1. La capacità del portafoglio di rispondere efficacemente alla netta svolta della politica monetaria.** Al momento del lancio del fondo, le banche centrali erano nel mezzo di un ciclo di ribassi che avrebbe portato i tassi di interesse ai minimi record, per stimolare la ripresa delle economie dopo la crisi finanziaria globale. Il rendimento dei Treasury USA a 30 anni sarebbe sceso poi sotto l'1% a marzo 2020. I tassi sulla liquidità storicamente bassi, se non negativi, hanno creato un ambiente difficile in cui generare reddito, ma siamo soddisfatti di essere comunque riusciti a offrire un rendimento compreso nell'intervallo 3,5-4,5% durante questo periodo. Negli ultimi 18 mesi, abbiamo assistito a un brusco rialzo dei rendimenti, frutto del ciclo di contrazione dei tassi di interesse più rapido della storia recente, instaurato dalle banche centrali per contrastare l'inflazione rampante, con il rendimento dei Treasury USA a 30 anni schizzato sopra il 5% a ottobre 2023. Indubbiamente ne è scaturito un contesto molto più propizio per gli investimenti orientati al reddito, in risposta al quale il fondo ha incrementato l'obiettivo di rendita intorno al 6%, a ulteriore riprova della flessibilità di adattamento all'evoluzione del contesto di mercato.
- 2. Mandato realmente globale.** Il fondo può investire in un'ampia gamma di asset di tutto il mondo. L'esempio più recente di questa libertà di movimento è l'esposizione alle **obbligazioni dei mercati emergenti (EM)**, asset class che è stata una componente base del portafoglio nel 2023 e ha rappresentato un driver significativo e differenziante dei rendimenti. Questa posizione evidenzia la natura realmente globale del fondo e la capacità di diversificare in aree meno apprezzate dagli investitori. Dal nostro punto di vista, l'obbligazionario EM presenta un robusto potenziale di reddito, oltre a essere un fattore di diversificazione nel portafoglio.



- 3. Ottimizzazione del reddito.** Ora che sono disponibili rendimenti più elevati, abbiamo cercato di ottimizzare gradualmente il livello di reddito che il portafoglio riesce a cogliere. A tal fine, i metodi utilizzati ultimamente sono stati due. Abbiamo venduto posizioni detenute in futures su indici azionari, per ridurre il rischio azionario; questa gestione dei futures ci permette di mantenere le posizioni esistenti in azioni (laddove in precedenza avremmo magari venduto i titoli sottostanti), in modo da conservare lo stesso livello di reddito naturale (dividendi e cedole). In secondo luogo, abbiamo di recente adottato una politica di rotazione nei panieri settoriali di azioni, individuando le società che avevano già erogato interamente il dividendo per il periodo contabile in corso e spostandoci su azioni nuove o già in portafoglio nello stesso paniere settoriale che non l'avevano ancora fatto; questa strategia consente al fondo di raggiungere un livello di reddito competitivo, senza alterare l'esposizione economica.

Politica di investimento

Il fondo adotta un approccio di investimento altamente flessibile, che lascia al gestore la libertà di investire in vari tipi di asset emessi ovunque nel mondo e denominati in qualsiasi valuta. Il fondo investirà normalmente rispettando i range di allocazione netta seguenti: 40-80% in obbligazioni, 10-50% in azioni e 0-20% in altri asset. Gli investimenti in asset che producono reddito tipicamente si concentrano nelle asset class seguenti: titoli obbligazionari, azioni, cash e depositi. Il fondo può investire anche in valute, strumenti monetari e warrant. Di norma il gestore cercherà di detenere oltre il 70% del valore patrimoniale netto del fondo in asset denominati in euro o in altre valute con copertura in euro. L'esposizione a tali asset si otterrà in prevalenza in modo diretto, ma il fondo può investire anche indirettamente tramite altri organismi d'investimento collettivo e strumenti derivati.

Tre lezioni che abbiamo imparato

1. **Adattarsi al proprio ambiente.** Gli sviluppi di questo periodo sono serviti a ricordarci l'esigenza di mantenere un'alta flessibilità in un contesto dinamico e in continua evoluzione. Per esempio, abbiamo incrementato nettamente il rendimento del portafoglio nelle prime fasi del 2023 in risposta alle opportunità di reddito superiore create dal rialzo dei tassi. Inoltre, abbiamo preso la decisione di liquidare completamente l'esposizione alle obbligazioni societarie a settembre 2023, alla luce del possibile indebolimento dell'economia e delle opportunità migliori disponibili altrove. Intanto, per tutto il 2022 l'impiego attivo del cash ha svolto un ruolo di rilievo nella diversificazione del beta azionario e della duration dei tassi di interesse. Abbiamo imparato a essere audaci e a fidarci del nostro istinto nel modificare la costruzione del portafoglio per adattarlo alle dinamiche di mercato mutevoli.
2. **L'importanza di assumere esposizione a fonti di performance differenziate.** Come già accennato, il debito EM è stato una componente base del portafoglio nel 2023 (contribuendo alla performance lorda del fondo da inizio anno al 31 ottobre in misura del +1,21%) e ha svolto un'utile funzione diversificante nel 2022. L'asset class ha offerto un reddito stabile e proprietà di diversificazione, oltre a ridurre il rischio. Privilegiamo il debito EM denominato in valuta locale in virtù della possibilità degli Stati sovrani di stampare moneta, che in teoria limita il rischio di default e implica un premio, dato che la stampa di moneta può alimentare l'inflazione, anche se storicamente questo rischio valuta aggiuntivo è stato sopravvalutato e di solito siamo adeguatamente compensati per assumerlo.
3. **Le sorprese sono sempre dietro l'angolo.** Le turbolenze e gli shock osservati nell'ultimo decennio ci hanno ricordato amaramente la necessità di aspettarci sempre l'imponderabile e tenere alta la guardia. Ma questo non fa altro che esaltare la nostra incrollabile determinazione a conservare un portafoglio ben diversificato ed essere sempre pronti a reagire quando si presenta un'opportunità. Abbiamo un cuscinetto di cash consistente, che ci lascia tutta la flessibilità di realizzare le nostre view di investimento strategiche e tattiche, in un ambiente di mercato che continua a mostrare segnali di forte propensione a subire ondate di volatilità pronunciata.

Tre motivi alla base dell'importanza del reddito

Ci sono tre fonti di preoccupazione principali per i nostri clienti e altrettanti motivi per cui una strategia income può essere di aiuto:

1. **Inflazione strutturale più elevata.** Sembra sempre più probabile che l'inflazione resti strutturalmente a livelli più alti a causa di fattori come la deglobalizzazione, l'invecchiamento delle popolazioni e la transizione all'energia rinnovabile. In uno scenario di questo tipo, il reddito, soprattutto sotto forma di dividendi, dovrebbe agire come copertura contro l'aumento del costo della vita. Storicamente i dividendi sono stati un'utile compensazione nei periodi di inflazione elevata e noi cerchiamo di individuare aziende di alta qualità con bilanci robusti, che hanno maggiori probabilità di riuscire a sostenere un dividendo regolare.
2. **Rallentamento economico.** La prospettiva di tassi di interesse "più alti più a lungo" potrebbe incidere sulla crescita economica da qui in avanti, motivo per cui, come investitori, dobbiamo adattarci a periodi di crescita più lenta se non addirittura negativa. I dividendi storicamente si sono dimostrati utili per compensare queste perdite di capitale.
3. **Ambiente incerto.** I tassi di interesse, i rendimenti obbligazionari e l'inflazione a livelli decisamente più alti hanno creato un contesto sempre più volatile per gli investitori. Avere un reddito sicuro a breve, medio e lungo termine non è mai stato così cruciale, proprio mentre la visibilità sulla futura spesa per soddisfare esigenze primarie - alimentari, carburante, alloggio e assistenza sanitaria - sembra quanto mai ridotta.

Tre motivi per cui il nostro approccio conta più che mai

1. **Orientarsi nell'incertezza.** Data la natura estremamente incerta del mondo in cui ci troviamo, non si rimarcherà mai abbastanza quanto sia importante mantenere flessibilità e una buona diversificazione. A tale riguardo, la possibilità di investire in una vasta gamma di asset globali, facendo nel contempo ampio ricorso all'allocazione tattica per approfittare delle inevitabili ondate di volatilità, è un'arma preziosa. Restiamo fedeli al nostro processo di investimento, che ambisce a creare la giusta asset allocation per riuscire ad accrescere il capitale del fondo e intanto ottenere un rendimento ragionevole da un paniere diversificato di asset, in modo da offrire una performance complessiva interessante.
2. **Un'alternativa valida alla pensione statale.** In un contesto di eccessiva spesa pubblica in aree come la difesa e la transizione energetica, la sostenibilità fiscale desta crescenti preoccupazioni dato che i governi continuano a invocare l'esigenza di spendere ancora di più, anche di fronte ai costi di interesse sempre più alti che mettono sotto pressione le finanze pubbliche. Per questo siamo convinti dell'esigenza di affiancare ai piani pensionistici statali una soluzione che possa offrire un flusso reddituale costante e in crescita, riducendo la dipendenza dal settore pubblico per mantenere il proprio tenore di vita dopo la pensione.
3. **L'importanza di proteggere il capitale.** Ci impegniamo per assicurarci che la vostra base di capitale continui a crescere nel tempo, in modo che i risparmi accumulati non si esauriscano troppo presto e magari resti qualcosa da lasciare alla vostra famiglia. Non ci aspettiamo di attingere dal capitale per distribuire reddito, quindi possiamo cercare di incrementare quella base per un tempo indefinito. L'obiettivo è generare una rendita "naturale" investendo in un insieme ben diversificato di asset redditizi, come le azioni che erogano dividendi e le obbligazioni che distribuiscono una cedola; nel contempo, cerchiamo di accrescere sia il capitale che il reddito, gestendo la volatilità. Questo è molto importante, dato che il valore del flusso reddituale probabilmente sarà eroso dagli effetti dell'inflazione. Inoltre, i limiti autoimposti per le dimensioni delle posizioni, pari all'1,5% per le azioni e all'1% per le obbligazioni societarie, agevolano la gestione dei rischi idiosincratichi all'interno del fondo, garantendo che siano le decisioni di asset allocation e non le caratteristiche dei singoli titoli a incidere di più sulla performance.

Siamo convinti che il nostro duplice obiettivo di generare un flusso reddituale crescente e un apprezzamento del capitale sia essenziale per aiutare i clienti a raggiungere un tenore di vita più agiato in un mondo sempre più in preda all'incertezza. Il reddito si può pianificare solo in un orizzonte pluriennale ed è per questo che riteniamo che la nostra strategia possa offrire una soluzione di investimento con la flessibilità necessaria per adeguarsi man mano che gli anni passano e il ciclo continua a evolversi.

Steven Andrew e Stefano Amato

Dicembre 2023

Performance del fondo

	2023, da inizio anno*	YTQ**	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013
Fondo (EUR)	4,4	2,1	-12,8	10,9	-2,4	16,3	-8,7	7,9	9,6	-1,8	15,2	
Settore*** (EUR)	2,7	2,8	-13,2	9,2	2,4	12,3	-6,9	4,4	2,8	2,4	6,6	5,7

Il fondo è gestito attivamente e non ha un benchmark. Gli investitori possono valutare la performance del fondo in rapporto all'obiettivo di offrire un livello crescente di reddito e un incremento del capitale del 2-4% per anno, su qualsiasi periodo di tre anni.

I risultati ottenuti prima del 16 gennaio 2018 sono quelli di M&G Income Allocation Fund (fondo OEIC autorizzato nel Regno Unito), confluito in questo fondo in data 16 marzo 2018. Le spese e le aliquote fiscali potrebbero essere diverse.

*Da inizio anno: 29 novembre 2023. **Da inizio anno al trimestre più recente: 30 settembre 2023. ***Settore Morningstar Bilanciati Moderati EUR – Globali. Fonte: Morningstar Wider Universe, azioni di classe A ad accumulazione in euro, reddito reinvestito, sulla base del prezzo di offerta.

Principali rischi associati a questo 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.
- 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.
- 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 può fare ricorso a derivati per trarre vantaggio da un aumento o da un calo previsti del valore di un'attività. Se il valore di un'attività subisce una variazione imprevista, il fondo può perdere un importo pari o maggiore a quello investito.
- Le informazioni ESG ottenute da fornitori di dati terzi possono essere incomplete, inesatte o non disponibili. Vi è il rischio che il gestore degli investimenti possa valutare erroneamente un titolo o un emittente, con un conseguente erroneo inserimento o un'erronea esclusione di un titolo nel o dal portafoglio del fondo.
- 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.
- Ulteriori dettagli sui fattori di rischio applicabili al fondo sono riportati nel Prospetto del fondo.



Il presente documento è concepito a uso esclusivo di investitori professionali. 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 contenenti le Informazioni Chiave (KID) 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 Documento contenente le Informazioni chiave e il Prospetto informativo**, al cui interno sono illustrati 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