

Dividendi: buone notizie all'orizzonte?

M&G (Lux) Income Allocation Fund

Giugno 2021



- Con molte società costrette a tagliare o sospendere i pagamenti, il **2020 non** è stato un **anno positivo** per i **dividendi** azionari. Questo, a sua volta, ha inciso negativamente sui fondi a distribuzione hanno utilizzato i dividendi per offrire un reddito agli investitori.
- Per fortuna il **2021** è iniziato su una **nota più positiva**, con molte aziende che hanno già **ripristinato i dividendi**. L'aspettativa di un **rimbalzo robusto** degli **utili societari** quest'anno sta puntellando le previsioni di crescita dei dividendi azionari e questo, a nostro avviso, favorirà la **ripresa** delle **distribuzioni** da parte del fondo.

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.

Prima le brutte notizie

Come sapete bene, il 2020 è stato segnato da eventi davvero straordinari, con la propagazione della pandemia di Covid-19 in tutto il mondo che ha costretto i governi a fermare l'economia, con inevitabili ripercussioni profonde sui profitti societari in molti settori.

Uno degli effetti più pronunciati della crisi è stato l'impatto sull'**erogazione** di **dividendi azionari**. L'impossibilità di generare guadagni ha costretto le imprese a **preservare** la **liquidità** tagliando o sospendendo la distribuzione di reddito agli azionisti.

Per alcune aziende, a cominciare dalle banche, le **autorità di vigilanza** hanno stabilito che lo stacco di dividendi non sarebbe stato politicamente accettabile e quindi lo hanno **esplicitamente vietato**. Ad adottare questo approccio sono state ad esempio la Banca d'Inghilterra e la Banca centrale europea (BCE), mentre la Federal Reserve statunitense ha messo un tetto massimo agli importi erogabili.

Su scala globale, i dividendi distribuiti sono crollati del **12,2%** nel 2020, per un valore di **1255 miliardi** di dollari, secondo Refinitiv. Come accennato nel paragrafo precedente, le banche sono state particolarmente colpite, con circa un terzo delle riduzioni concentrato in questo settore. Il divieto di erogare dividendi per gli istituti di prestito ha fatto sì che nel Regno Unito e in Europa il **declino** fosse imputabile in larga misura proprio alle **banche**.

Di conseguenza, la riduzione dei pagamenti dei dividendi lo scorso ha avuto un **impatto inevitabile** sui fondi con **obiettivo cedola**, che distribuiscono ai loro azionisti il

reddito ricevuto dai dividendi azionari e dai pagamenti degli interessi sulle obbligazioni.

Fino al 31 marzo 2021, la distribuzione effettuata da **M&G (Lux) Income Allocation Fund** è stata pari a **26,88** centesimi (classe di azioni A in EUR a distribuzione), il **17,5% in meno** rispetto ai 32,57 centesimi erogati l'anno precedente. Oltre al taglio dei dividendi, il fondo ha accusato l'**alta esposizione** alle **banche** al momento dello scoppio della pandemia.

Notizie migliori in vista?

Dopo il pesante impatto determinato dalla riduzione o sospensione dei dividendi lo scorso anno, il **2021** sembra decisamente più **promettente** per gli investitori orientati al reddito.

Il primo fattore positivo è il **rimbalzo** vigoroso dell'**attività economica** che stiamo osservando man mano che le economie si liberano dal lockdown, un fenomeno che si riflette negli utili societari. La recente stagione degli **utili** ha dimostrato quanto sia robusta la **ripresa** dei profitti delle imprese: in confronto ai livelli depressi di 12 mesi fa, gli utili trimestrali sono aumentati di quasi l'**80%** in Europa e di oltre il **50%** negli Stati Uniti. La maggior parte degli analisti si aspetta che la tendenza continui quest'anno e questo, a nostro avviso, dovrebbe consentire alle aziende di **ripristinare o incrementare** le **cedole**.

Lo hanno già fatto, insieme a molte altre, Apple, Procter & Gamble e Freeport-McMoRan negli Stati Uniti, e Persimmon e Admiral in Regno Unito.

Inoltre, sta continuando la **rimozione graduale** dei **divieti** imposti alle banche dagli enti regolatori riguardo al

pagamento di dividendi: il 30 giugno di quest'anno saranno eliminate tutte le restrizioni adottate in questo settore negli Stati Uniti, subordinatamente al superamento degli stress test sul capitale, mentre nel Regno Unito le banche potranno effettuare distribuzioni fino a un massimo del 25% dei profitti, e Barclays, Lloyds e HSBC hanno già iniziato a riattivare i dividendi. Analogamente, la BCE consentirà alle banche europee di **staccare cedole limitate** al 15% dei profitti nel 2021.

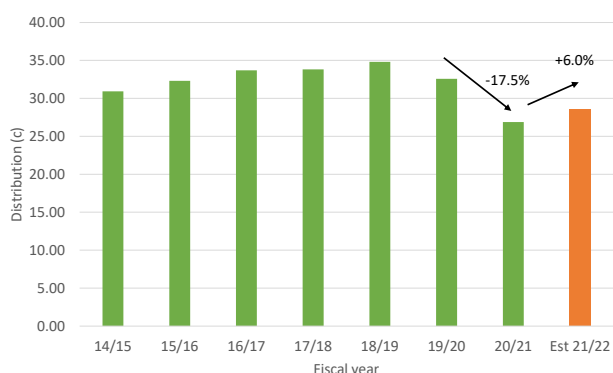
Il ritorno dei dividendi azionari ai livelli precedenti, se dovesse accadere, potrebbe richiedere un po' di tempo, ma lo scenario attuale è molto **più incoraggiante** per gli investitori orientati al reddito.

Quest'anno la distribuzione potrebbe aumentare

Ci aspettiamo che la riattivazione dei dividendi si rifletterà nelle distribuzioni agli investitori di M&G (Lux) Income Allocation Fund.

L'analisi del reddito atteso dagli asset detenuti in portafoglio viene effettuata sulla base delle **stime di consenso** sui dividendi, un processo che ci consente di **prevedere gli importi** che speriamo di poter distribuire nell'arco dell'anno. Al momento, riteniamo che la distribuzione possa aumentare del **6%** per l'esercizio che si chiuderà a marzo 2022.

Grafico 1 | M&G (Lux) Income Allocation Fund – storia di distribuzione



Le performance passate non sono indicative dei risultati futuri.

Fonte: M&G, 24 aprile 2021. Classe di azioni A in euro.

Un rimbalzo del 6% può non sembrare particolarmente entusiasmante dopo un crollo così pesante, ma siamo stati **volutamente prudenti** nelle nostre stime. Inoltre, la crescita degli utili molto robusta che dovremmo vedere nei prossimi mesi fa ben sperare per una revisione in positivo dei dividendi previsti dagli analisti.

Performance da inizio anno e su 5 anni (% p.a.)

	YTD	2020	2019	2018	2017	2016
Classe EUR A Acc.	3,0	-2,4	16,3	-8,7	7,9	9,6
Classe USD A-H Acc.	3,3	-1,3	19,8	-6,1	9,9	10,5

Le performance passate non sono indicative dei risultati futuri.

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. La relazione annuale del fondo per ciascun esercizio finanziario includerà i dettagli sulla performance in rapporto all'obiettivo del fondo stesso.

Fonte: M&G e Morningstar Inc., al 30 aprile 2021, azioni di classe A in EUR ad accumulazione e di classe A-H in USD ad accumulazione, reddito reinvestito, sulla base del prezzo di offerta. Si noti che non tutte le classi di azioni sono registrate per la vendita in tutti i Paesi. Si rimanda al Prospetto per i dettagli.

Le nostre iniziative

Dall'inizio della pandemia di coronavirus, abbiamo attuato una serie di iniziative per cercare di attenuare l'impatto esercitato sul fondo dalla riduzione dei dividendi. Oltre ad accentuare la **diversificazione** della componente azionaria, abbiamo ritoccato l'asset allocation incrementando il peso delle **obbligazioni societarie**.

L'esposizione azionaria è stata ampliata riducendo l'enfasi sui finanziari, in particolare attraverso le posizioni nelle banche europee, mentre abbiamo aumentato la ponderazione dei **titoli legati ai consumi**. Manteniamo in portafoglio varie società finanziarie che, a nostro avviso, offrono una valida esposizione alla ripresa economica.

Prima di marzo 2020, il portafoglio aveva solo posizioni limitate in obbligazioni corporate, anche note come **credito**, dal momento che il livello valutativo sembrava più allettante sul fronte azionario. In termini di distribuzioni, le azioni risultavano infatti più interessanti dato che, in tempi "normali", le aziende hanno la possibilità di incrementare i dividendi, mentre le cedole dei titoli obbligazionari sono statiche. L'anno scorso, però, i tempi sono stati tutto tranne che normali e molte società hanno **sacrificato i dividendi** per conservare liquidità, una soluzione più semplice che non sospendere i pagamenti di interessi (cedole) sulle obbligazioni facendo scattare il default, con ripercussioni negative sul merito di credito dell'emittente.

Durante il 2020, abbiamo approfittato in varie occasioni della debolezza dei prezzi per **rafforzare** le posizioni del fondo nel **credito societario**.

Inoltre, abbiamo ritoccato in chiave tattica le esposizioni ai **titoli governativi statunitensi a lunga scadenza**, alla luce delle potenziali proprietà diversificanti rispetto al comportamento delle posizioni in asset rischiosi, in caso di sorprese economiche negative.

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.

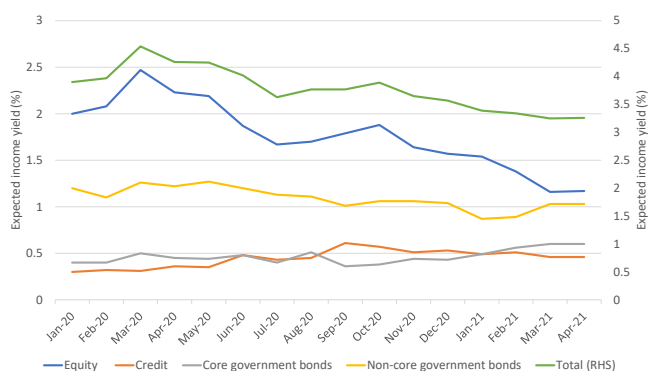
Nei mesi scorsi è stata anche rivista al rialzo l'esposizione al **debito sovrano di mercati emergenti** come la Colombia e il Brasile. Dal nostro punto di vista, le obbligazioni offrono **rendimenti interessanti** e possono contribuire alla diversificazione del portafoglio.

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.

Effetto sul reddito del fondo

L'impatto provocato dal taglio dei dividendi azionari e i ritocchi all'asset allocation sono riportati nel [Grafico 2](#), che illustra la variazione del **reddito atteso** dalle posizioni del fondo nelle diverse asset class, a partire dall'inizio del 2020.

Grafico 2 | Variazioni del reddito atteso



Le performance passate non sono indicative dei risultati futuri.

Fonte: M&G, al 30 aprile 2021.

Come si può vedere chiaramente, il reddito che ci aspettiamo di ricevere dalla porzione azionaria è sceso da un livello superiore al **2%** a marzo 2020 alla previsione attuale di circa l'**1,2%**, che riflette sia le sospensioni dei dividendi, sia il declino della ponderazione azionaria nel

fondo. Questa evoluzione è stata la causa principale della riduzione del reddito atteso totale nel corso del periodo. Il grafico evidenzia anche l'incremento del reddito atteso dalle obbligazioni corporate, visto il ritocco in positivo dell'esposizione nel 2020, e l'impatto del recente ampliamento della componente di titoli di Stato dei Paesi emergenti (non-core).

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.

Cosa non faremo

Andare a caccia di reddito per il fondo acquistando le azioni o le obbligazioni societarie più remunerative non ci sembra una scelta saggia, dato che il rischio insito in questo tipo di asset supera il potenziale beneficio.

Non intendiamo neanche distribuire reddito **attinando al capitale**, poiché questa prassi non fa altro che ridurre il capitale con cui cerchiamo di generare il reddito da distribuire ai nostri investitori e, per quanto possa tamponare momentaneamente la situazione, con ogni probabilità avrebbe conseguenze negative negli anni futuri.

Speranze di un anno migliore guardando avanti

Man mano che le economie riaprono i battenti e i Paesi emergono dai lockdown anti-Covid, si prospetta un contesto fondamentale **favorevole** per i **profitti societari**. Le azioni e gli altri asset rischiosi stanno ricevendo un **forte impulso** anche dalle misure di sostegno messe in campo dai **governi** e dalle **banche centrali**, ma è vero che molte aree del mercato azionario sembrano pienamente valutate.

Inoltre, negli ultimi mesi abbiamo visto i segnali di un possibile rialzo dell'**inflazione**, con la pressione generata dalla domanda accumulata di servizi e consumi che crea strozzature di offerta spingendo i prezzi verso l'alto.

Per questi motivi, il fondo attualmente è piuttosto **bilanciato**, seppure con un leggero orientamento a favore del **rischio**. Al momento privilegiamo una gamma di **azioni globali diversificate**, meglio se esposte alla ripresa economica, e **titoli di Stato dei Paesi emergenti**.

Ci sembra opportuno detenere anche una posizione consistente in **strumenti più difensivi** per coprire l'ipotesi di un'inversione di rotta sui mercati azionari. Di conseguenza, siamo ampiamente esposti ai **Treasury USA a lunga scadenza**, cui abbiamo aggiunto una posizione in obbligazioni del Portogallo. Questo posizionamento ci consente di partecipare all'ulteriore risalita dei mercati azionari, lasciandoci però la capacità di rispondere a

eventuali **opportunità di investimento tattiche** che potrebbero emergere con un aumento della volatilità.

Restiamo fedeli al nostro approccio mirato a generare **reddito** cercando di avere un'asset allocation che ci permetta di incrementare il capitale del fondo e nel contempo ottenere un rendimento ragionevole, in modo da offrire una **performance complessiva interessante**. Visto che gli utili societari si annunciano molto robusti, è possibile che le previsioni attuali sui dividendi di

quest'anno si rivelino troppo basse, cosa che aiuterebbe a incrementare la distribuzione del fondo.

Steven Andrew, M&G Investments

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. **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.