

M&G (Lux) Emerging Markets Bond Fund



Review annuale

Claudia Calich – Gestore e responsabile Emerging Market Debt

Gennaio 2021

- L'**obbligazionario** dei **Paesi emergenti** ha **recuperato molto terreno** dopo la correzione innescata dal coronavirus nella prima parte del 2020 e ha chiuso l'anno in un clima di euforia, con gli spread in forte contrazione nel quarto trimestre sull'onda dell'ottimismo generato dal risultato elettorale negli Stati Uniti e dalle buone notizie sui vaccini.
- L'attenzione degli investitori adesso si è spostata sul tipo di **ripresa economica** che possiamo **aspettarci nel 2021**, dato che la via d'uscita dalla crisi potrebbe essere ostacolata dall'incertezza dovuta alla mutazione del virus e dai ritardi nella distribuzione dei vaccini.
- Siamo convinti che il dollaro USA più debole, lo scenario in miglioramento sul fronte del Covid-19 e la caccia al rendimento da parte degli investitori siano tutti elementi che dovrebbero **sostenere** l'andamento degli **investimenti** nell'asset class **da qui in avanti**.

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.

La crisi Covid-19

Guardando soltanto alla performance finanziaria delle obbligazioni emergenti nell'anno di calendario 2020, non immaginereste mai che nel corso di questo periodo si è verificato qualcosa di insolito. Nonostante una delle correzioni più rapide e profonde mai sperimentate dagli asset rischiosi, con l'aggiunta di un collasso del mercato del petrolio, le obbligazioni dei Paesi emergenti hanno registrato una performance positiva piuttosto debole e a cifra singola nell'anno considerato (in termini di dollari USA).

Il crollo provocato a marzo dal coronavirus sui mercati globali è stato seguito da una ripresa vigorosa durante il resto del 2020. Mentre le restrizioni autoimposte come la chiusura forzata delle attività e i lockdown nazionali hanno creato danni economici enormi in tutto il mondo, i mercati sono comunque riusciti a recuperare gran parte del terreno perso. Un fattore tecnico che ha contribuito molto a puntellare la ripresa del debito a rischio è l'alto livello di sostegno offerto da governi e banche centrali, che ha continuato ad alimentare la fiducia degli investitori nonostante la gravità della crisi Covid-19 riflessa da una grande quantità di dati economici estremamente deludenti.

Tuttavia, gli investitori in molte aree dell'obbligazionario emergente inizialmente non hanno partecipato al rimbalzo in misura pari ai detentori di titoli dei mercati sviluppati, dove a fare la differenza sono state le misure di politica monetaria messe in campo dalle grandi e influenti banche centrali. La Federal Reserve statunitense (Fed) si è spinta addirittura fino ad acquistare per la prima volta obbligazioni societarie investment grade nel tentativo di

prevenire una paralisi dei mercati dei capitali. Di conseguenza, molti strumenti della regione emergente a più alto rendimento, come le obbligazioni di numerosi "mercati di frontiera", ovvero economie meno avanzate rispetto ai mercati emergenti più affermati, non hanno potuto tenere il passo degli emittenti investment grade qualitativamente superiori.

Ad ogni modo, i Paesi emergenti non sono rimasti del tutto esclusi e in molti casi sono riusciti anche a tagliare i tassi d'interesse e finanziarsi a costi più bassi, mentre diversi governi della regione hanno ampliato il mandato delle rispettive banche centrali avviando politiche di QE in modo da salvaguardare la liquidità del mercato e fornire capitali destinati a coprire le spese legate alla pandemia. Inoltre, per i Paesi privi di tale flessibilità il Fondo monetario internazionale (FMI) e altre istituzioni finanziarie analoghe hanno messo a disposizione finanziamenti di emergenza.

A dispetto di tutte le misure adottate, solo con l'arrivo delle notizie positive sulle sperimentazioni dei vaccini anti-Covid a inizio novembre e la definizione dell'esito fortemente controverso delle elezioni statunitensi questo divario di performance ha iniziato ad assottigliarsi facendo tornare la fiducia nelle obbligazioni dei mercati emergenti. Malgrado l'allarmante peggioramento di casi di Covid-19 negli Stati Uniti e in Europa durante il periodo, le valutazioni delle obbligazioni emergenti hanno continuato a recuperare.

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.

Dopo essere stata il primo epicentro del virus all'inizio dell'anno, la Cina è riuscita a liberarsi quasi del tutto dal giogo dei lockdown in tempi relativamente brevi, motivo per cui la sua economia e quella dei Paesi limitrofi hanno subito una contrazione meno pronunciata rispetto all'Europa e agli Stati Uniti, offrendo sostegno ai mercati emergenti della regione. Secondo le proiezioni di crescita economica diffuse di recente dall'FMI, questa tendenza sembra destinata a continuare nel 2021.

Performance e posizionamento del fondo

Abbiamo sempre preferito investire il fondo in modo diversificato tra le regioni e i segmenti dei mercati emergenti, assumendo esposizioni al debito societario e governativo denominato sia in valuta locale che in valuta forte. Questo approccio non è cambiato con lo scoppio della crisi Covid-19, dal momento che abbiamo cercato non solo di proteggere il portafoglio da un rischio eccessivo legato a Paesi o titoli specifici, ma anche di prepararlo a cogliere le eventuali opportunità d'investimento create dalla correzione.

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 può essere esposto a varie valute. Le fluttuazioni dei tassi di cambio possono incidere negativamente sul valore del vostro investimento.

Performance del fondo su 5 anni (%)

	2020	2019	2018	2017	2016
M&G (Lux) Emerging Markets Bond Fund EUR A Acc.	-4,1	17,7	-2,4	-0,5	13,7
Benchmark*	-3,6	16,0	0,8	-2,4	13,3

Le performance passate non sono indicative dei risultati futuri.

*1/3 JPM EMBI Global Diversified; 1/3 JPM CEMBI Broad Diversified 1/3; JPM GBI-EM Global Diversified.

Il benchmark è un indice comparativo rispetto al quale viene misurata la performance del fondo; l'indice composito 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.

I risultati ottenuti prima del 21 settembre 2018 si riferiscono all'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.

Fonte: Morningstar, Inc e M&G, al 31 dicembre 2020, sulla base del prezzo di offerta con reddito reinvestito. La performance del benchmark è indicata in EUR.

Quando i mercati emergenti sono stati travolti da vendite improvvise e indiscriminate durante il mese di marzo, abbiamo iniziato immediatamente a costruire un cuscinetto di cash e altri strumenti liquidi per gestire il rischio di liquidità in modo da poter affrontare agevolmente eventuali richieste di rimborso. Abbiamo ridotto selettivamente l'esposizione alle obbligazioni in valuta locale (circa l'11% del fondo) che erano posizioni sovraperformanti oppure identificate come idonee per una correzione mirata del rischio. Nello specifico, queste operazioni hanno riguardato il debito sovrano in valuta locale di Nigeria, Egitto, Serbia, Turchia, Polonia, Brasile e titoli sovrani indicizzati dell'Uruguay, nonché obbligazioni sovranazionali di categoria AAA denominati in rupia indiana e rupiah indonesiana. Le posizioni in asset altamente liquidi sono aumentate al 20% e abbiamo mantenuto un alto livello di diversificazione complessiva del portafoglio.

Il fondo ha sottoperformato il benchmark in questo periodo iniziale, principalmente a causa della posizione di sovrappeso nei mercati di frontiera più rischiosi (in particolare nell'Africa sub-sahariana) e della sottoesposizione a emittenti obbligazionari più solidi in Asia. Siamo passati brevemente a un pronunciato sottopeso nei titoli in valuta locale (19% del portafoglio contro il 33% del benchmark), sempre attenti però a mantenere invariata la forma complessiva del portafoglio e pronti a identificare titoli potenzialmente sovraperformanti in caso di rimbalzo del mercato. Abbiamo conservato un livello di rischio ragionevole, in particolare nelle aree a beta più elevato che presentavano segnali di ipervenduto.

L'esposizione alle valute locali è stata reinserita gradualmente nel corso di aprile, man mano che le obbligazioni hanno iniziato a recuperare parte delle perdite. Il posizionamento più cauto del fondo rispetto al benchmark e la sottoesposizione alle valute locali hanno inciso negativamente sulla performance relativa, durante questa prima fase di ripresa. Tuttavia, la gestione della liquidità ha mantenuto un ruolo centrale in un contesto ancora molto volatile e incerto.

L'esposizione relativamente alta ai titoli di Stato in valuta forte ha cominciato gradualmente a dare i frutti sperati fra maggio e giugno (confermandosi premiante anche

sull'intero anno), quando l'azione delle banche centrali dei mercati sviluppati ha offerto un sostegno vitale ai mercati obbligazionari globali e a questi strumenti in modo particolare.

Durante i mesi estivi, le differenze regionali sono state notevoli nei mercati in valuta locale, con le valute latino-americane messe in difficoltà dal peggioramento della pandemia e quelle asiatiche invece favorite da una situazione molto più sotto controllo sul fronte sanitario; il tutto nonostante l'attenzione degli investitori internazionali fosse di nuovo richiamata sull'Asia dalle relazioni sempre più tese fra l'Occidente e la Cina per via dell'instabilità politica a Hong Kong.

Grafico 1 | Performance dell'indice dei mercati emergenti nel 2020 (%)

Indice JP Morgan EMBI Global Diversified	Indice JP Morgan GBI-EM Global Diversified	Indice JP Morgan Corporate EMBI Broad Diversified	Benchmark*
-3,4	-5,8	-1,7	-3,6

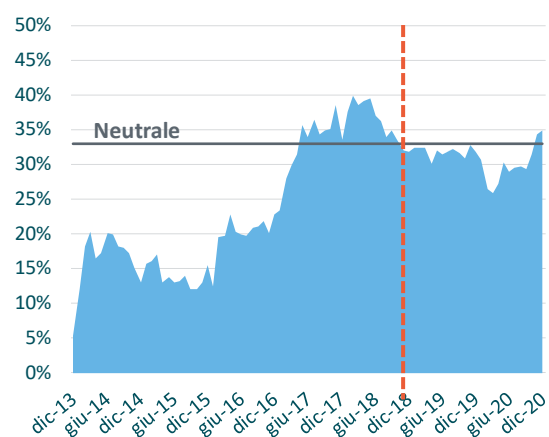
Le performance passate non sono indicative dei risultati futuri.

Fonte: Morningstar, Inc e M&G, al 31 dicembre 2020. La performance è calcolata sulla base del prezzo di offerta con reddito reinvestito. La performance del benchmark è indicata in EUR.

*1/3 JPM EMBI Global Diversified; 1/3 JPM CEMBI Broad Diversified 1/3; JPM GBI-EM Global Diversified.

L'esposizione ai titoli in valuta locale è stata mantenuta a un livello moderatamente inferiore rispetto all'indice comparativo fino a tutto il terzo trimestre, ma quando le valutazioni di alcuni titoli investment grade sul segmento in valuta forte sono diventate meno allettanti, abbiamo iniziato a incrementare l'esposizione a quelli in valuta locale su base selettiva ([Grafico 2](#)), osservando i fondamentali dei Paesi e delle valute per individuare le aree di valore relativo. Per esempio, in agosto è stata rafforzata l'esposizione ai titoli sovrani locali indiani alla luce delle prospettive più favorevoli sul piano commerciale e della maggiore probabilità che la banca centrale del Paese avrebbe deciso di lasciare i tassi d'interesse invariati nel breve termine. Altri ritocchi al rialzo nello stesso periodo hanno riguardato il debito sovrano in valuta locale di Kazakistan, Filippine, Thailandia e Uzbekistan (posizione fuori benchmark). Verso la fine del quarto trimestre, il fondo era passato a un sovrappeso degli asset in valuta locale rispetto al benchmark e la performance relativa ne ha tratto beneficio.

Grafico 2 | Esposizione del fondo alle valute locali (%)



Fonte: M&G, 31 dicembre 2020.

Abbiamo mantenuto un approccio molto selettivo nella scelta degli emittenti societari, soprattutto nei settori che consideravamo esposti agli effetti di nuove ondate del virus e nei confronti di società con fondamentali per certi versi preoccupanti. Per il resto, è stata chiusa la posizione detenuta in Etiopia a causa della guerra civile in corso e il fondo ha continuato ad avere un'esposizione nulla alla Bielorussia per via della situazione politica incerta. Siamo stati molto attivi sul mercato primario, partecipando ad alcune emissioni di titoli sovrani quotate a prezzi interessanti che offrivano remunerazioni adeguate al livello di rischio. Per contro, abbiamo ridotto varie esposizioni che avevano perso attrattiva in termini di fondamentali o di valutazione.

Nonostante la ritrovata fiducia degli investitori nei confronti del debito dei mercati emergenti durante il quarto trimestre dell'anno, i titoli in valuta locale hanno sottoperformato nel 2020 ([Grafico 1](#)). In ultima analisi, questo andamento ha contribuito positivamente al risultato del fondo in cui questi asset sono rimasti sottoponderati per gran parte dell'anno.

La nostra pazienza è stata premiata su varie posizioni a beta più elevato/con rating inferiore che inizialmente erano apparse deludenti, ma che in molti casi abbiamo mantenuto in portafoglio data la situazione di ipervenduto. Alcune di queste sono rimbalzate vigorosamente nell'ultimo trimestre, contribuendo alla sovraperformance del fondo durante la seconda metà dell'anno.

Il dollaro statunitense si è nettamente deprezzato contro varie monete, mentre le valute dei mercati emergenti in generale sono andate bene, a riprova del crescente ottimismo per il rimbalzo della crescita economica mondiale e le politiche di sostegno mantenute dai governi. La moneta unica è stata una delle valute più forti contro il dollaro USA nel corso dell'anno e questo vigore ha frenato la performance delle classi di azioni del fondo in euro senza copertura, risultata quindi negativa nel 2020.

Abbiamo continuato a investire il portafoglio in modo diversificato fra le regioni emergenti, mantenendo un'esposizione a ognuno dei vari segmenti del mercato, e questo posizionamento ha contribuito al risultato robusto del fondo nel secondo semestre dell'anno, in quanto abbiamo sfruttato la flessibilità per puntare sulle aree ritenute più promettenti nelle diverse fasi della ripresa.

Opportunità nel 2021

Nonostante la risalita dei contagi negli ultimi tempi e l'incertezza legata alle mutazioni del virus, l'avvio delle vaccinazioni in tutto il mondo dovrebbe far partire una ripresa dell'economia destinata a favorire l'asset class, soprattutto nei Paesi altamente esposti alle commodity e al turismo. Le aspettative puntano al mantenimento di una politica monetaria globale molto accomodante nel breve termine, il che rappresenta un altro fattore positivo importante nel 2021. Siamo consapevoli della minaccia tuttora incombente di altre ondate del virus con conseguente prolungamento dei lockdown nazionali in molte parti del mondo, inclusi diversi Paesi emergenti, dove indubbiamente la crisi lascerà cicatrici profonde.

La caccia al rendimento in questo ambiente di tassi d'interesse bassi dovrebbe dare sostegno agli investimenti nel debito emergente, che offre tuttora remunerazioni allettanti su base relativa. Agli occhi di alcuni, il segmento delle obbligazioni investment grade dei mercati emergenti comincia ad apparire pienamente valutato, ma dal nostro punto di vista, l'extrarendimento rispetto ai titoli governativi esenti da rischio tuttora reperibile nelle aree più remunerative del mercato dovrebbe offrirci l'opportunità di aggiungere valore relativo. Inoltre, riteniamo che le valute dei mercati emergenti siano tuttora sottovalutate, in un contesto in cui il dollaro statunitense potrebbe rimanere sotto pressione, ed è probabile che continueremo a incrementare selettivamente l'esposizione agli emittenti ad alto rendimento in valuta locale se le valutazioni dei titoli investment grade in valuta forte dovessero registrare ulteriori contrazioni.

L'analisi approfondita dei fondamentali, l'attenta selezione degli emittenti e la diversificazione del portafoglio continueranno a svolgere un ruolo cruciale ai fini di una gestione efficiente dei rischi nei mercati emergenti. Il team di M&G dedicato all'obbligazionario emergente gestisce l'asset class con un approccio senza vincoli che gli consente di muoversi in modo ottimale in questo universo di investimento altamente variegato e in crescita.

Una tale flessibilità e libertà d'azione rispetto al benchmark significa che il fondo può investire ovunque nel debito della regione emergente. Il team utilizza un'analisi top-down dei fattori macroeconomici insieme a una selezione dei titoli bottom-up basata sui fondamentali dei Paesi e dei singoli emittenti. Questo approccio d'investimento produce un portafoglio di "migliori idee" che permette di sfruttare una varietà di condizioni di mercato. Il fondo resta pienamente investito, con una modesta porzione del portafoglio costituita da cash e obbligazioni esenti da rischio a tripla A.

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.