

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



Analisi del primo semestre 2025 e posizionamento del fondo

Stefan Isaacs, Lu Yu – gestori

Agosto 2025

- Il primo semestre dell'anno è stato ancora contraddistinto da volatilità e incertezza, con turbolenze di mercato alimentate da rischi di natura macroeconomica e geopolitica.
- In questo contesto, le obbligazioni a tasso variabile High Yield (HY FRN) hanno registrato rendimenti solidi, sostenuti da livelli elevati di rendimento all-in, da aspettative di default favorevoli e da fondamentali tecnici robusti.
- Grazie alla performance significativa rispetto ai gruppi di titoli omologhi, le HY FRN offrono un mix convincente di reddito, diversificazione e protezione dai ribassi. Siamo convinti che l'approccio di gestione attiva del fondo lo posizioni in modo favorevole per cogliere opportunità selettive in un contesto di incertezza.

Panoramica del mercato nel primo semestre

La turbolenza che ha dominato la prima metà del 2025 non sembra aver avuto ripercussioni sul mercato del debito High Yield (HY). Il Presidente degli Stati Uniti, Donald Trump, rieletto per il suo secondo mandato alla fine dello scorso anno, ha scosso i mercati all'inizio di aprile con l'annuncio del "Liberation Day", introducendo dazi significativi sulla maggior parte delle importazioni. Successivamente, Trump ha concesso proroghe e negoziato compromessi più ragionevoli, ma questo cambiamento radicale nel commercio globale ha comunque alimentato le aspettative di inflazione sui mercati.

Di conseguenza, la Federal Reserve ha mantenuto i tassi invariati nel range 4,25%-4,50% per tutto il periodo, contrariamente alle aspettative di alcuni investitori che speravano in ulteriori riduzioni. La Banca Centrale Europea (BCE), invece, ha proceduto con un rapido taglio dei tassi di interesse, anticipando un rallentamento dell'economia dell'area euro, fortemente dipendente dalle esportazioni. Il tasso di deposito della BCE ha chiuso il primo semestre del 2025 con una riduzione di un punto percentuale rispetto alla fine del 2024, attestandosi al 2%.

Nonostante le turbolenze, il primo semestre dell'anno si è rivelato positivo per il debito High Yield (HY), che ha proseguito lo slancio iniziato nel 2024. Il mercato HY globale ha registrato un rendimento del 4,2% nel periodo, trainato dalle obbligazioni HY statunitensi, che hanno segnato un rendimento del 4,5%, mentre quelle europee hanno ottenuto un buon risultato del 2,9%. Le obbligazioni HY a tasso variabile (HY FRN) globali hanno registrato un solido rendimento del 3% nel primo semestre. I fondamentali societari degli emittenti HY sono rimasti robusti, con valutazioni sostenute da bassi tassi di default e da una forte generazione di liquidità da parte delle imprese. Sebbene gli spread creditizi si siano ampliati bruscamente durante le turbolenze di mercato innescate dal "Liberation Day" del 2 aprile, sono tornati gradualmente a contrarsi, chiudendo il semestre su livelli di tenuta quasi storici.

Nel 2025, le obbligazioni High Yield hanno continuato a offrire opportunità interessanti. Di seguito riportiamo quelle che, a nostro avviso, rappresentano le principali dinamiche che caratterizzano il mercato attuale:

- **Rendimenti all-in interessanti:** Sebbene gli spread di credito possano risultare compressi, i rendimenti delle obbligazioni High Yield a tasso variabile restano storicamente elevati, attestandosi intorno al 7,50% (USD, al 31 luglio 2025). A nostro avviso, in un contesto *carry-driven* — in cui la maggior parte del rendimento deriva dal reddito regolare pagato dalle obbligazioni, piuttosto che dalle variazioni di prezzo — questo rafforza la tesi di rendimenti interessanti.
- **Aspettative di default moderate:** Nonostante il rallentamento della crescita economica, riteniamo che il rischio di default rimanga gestibile. I tassi di interesse più bassi e l'attività di rifinanziamento da parte delle imprese hanno contribuito a contenere i livelli di sofferenza. I prezzi di mercato attuali suggeriscono un tasso di default compreso tra il 3% e il 4%.

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 non sono indicative dei risultati futuri. Le opinioni espresse nel presente documento non sono da intendersi come raccomandazioni, consigli o previsioni e non devono essere considerate una raccomandazione all'acquisto o alla vendita di un particolare titolo.

- **Fattori tecnici favorevoli:** Persiste uno squilibrio tra domanda e offerta, con forti afflussi e un volume di nuove emissioni contenuto, in parte a causa della ridotta attività di fusioni e acquisizioni. Qualora i rendimenti delle obbligazioni HY statunitensi dovessero avvicinarsi all’8%, ci aspettiamo un rinnovato interesse da parte degli investitori orientati al rendimento.
- **Dazi e volatilità:** L’elevata incertezza geopolitica e macroeconomica rafforza l’importanza di un approccio di ricerca *bottom-up*, fondamentale per identificare opportunità selettive man mano che si presentano.

Posizionamento

Siamo disposti a distribuire il rischio in modo selettivo nelle aree in cui le valutazioni ci sembrano interessanti, con particolare attenzione ai settori meno ciclici. Il nostro portafoglio è prevalentemente orientato verso il mercato HY europeo, con l’obiettivo di beneficiare di una maggiore diversificazione rispetto ai portafogli HY globali e Senior Loan, solitamente più concentrati sul mercato statunitense.

Manteniamo una significativa sottoesposizione al settore finanziario, in particolare alle banche e alle società di recupero crediti. A nostro avviso, molti emittenti si trovano ad affrontare pressioni di rifinanziamento senza disporre di bilanci sufficientemente solidi. Inoltre, le obbligazioni bancarie presentano spesso un rango subordinato nella struttura del capitale, offrendo un recupero limitato in caso di default.

Nel complesso, rimaniamo attivi, con un discreto budget di rischio da impiegare in modo selettivo, in base alle opportunità che dovessero emergere. Il nostro approccio è orientato al valore e basato su un’attenta analisi *bottom-up*, con la flessibilità di aumentare l’esposizione al rischio quando le valutazioni risultano interessanti e di ridurla quando il potenziale appare più limitato. Le nostre priorità restano la conservazione del capitale, la bassa volatilità e il mantenimento di un solido cuscinetto di liquidità.

Performance

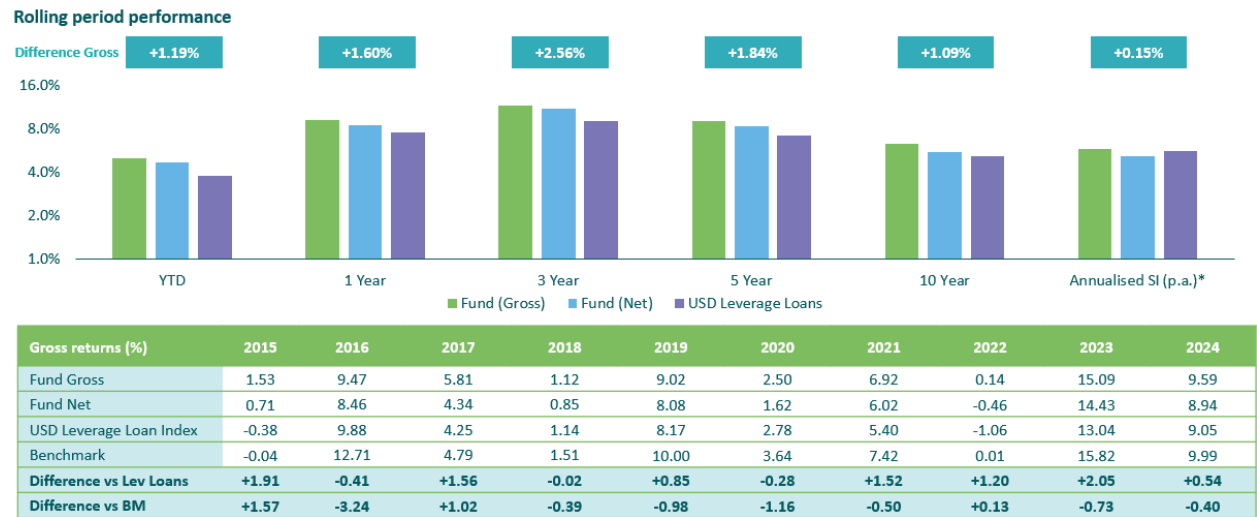
M&G (Lux) Global Floating Rate High Yield Fund ha generato rendimenti positivi nella prima parte del 2025, in un contesto caratterizzato da forte volatilità sia nei rendimenti delle obbligazioni sovrane sia negli spread creditizi. Dall’inizio dell’anno al 31 luglio, i rendimenti lordi del fondo (+5,0% in USD, +3,7% in EUR) hanno superato quelli del benchmark (+4,7% in USD, +3,5% in EUR), un risultato significativo, soprattutto considerando l’approccio difensivo del fondo e la sua attenzione alla liquidità.

È inoltre rilevante sottolineare che il fondo ha sovraperformato il suo gruppo di riferimento più vicino: il mercato statunitense dei prestiti a leva. Entrambi condividono caratteristiche simili, tra cui la struttura senior secured e il profilo high yield a tasso variabile. Da inizio anno al 31 luglio 2025, il mercato statunitense dei prestiti a leva ha registrato un rendimento del +3,8%, con il fondo in netto vantaggio.

Guardando avanti, pur in un contesto di persistente incertezza, riteniamo che il fondo sia ben posizionato per affrontare la volatilità, grazie alla sua impostazione difensiva, al solido profilo di liquidità e alla focalizzazione su strutture senior secured.

Grafico 1 | Performance rispetto al peer group più comparabile

Le performance passate non sono indicative dei risultati futuri



Fonte: M&G, Morningstar, dati al 31 luglio 2025. Il benchmark della strategia è l’ICE BofA Global Floating Rate High Yield 3% Constrained (USD Hedged) Index. Classe di azioni C Acc in USD, reddito reinvestito, sulla base del prezzo di offerta, al netto delle commissioni. I rendimenti lordi corrispondono ai rendimenti dei prodotti valutati da Morningstar (prezzo rilevato a mezzogiorno), con l’Ongoing Charge Figure effettivo reinvestito nel prezzo, incluso il reddito reinvestito. Indice dei prestiti a leva in USD: S&P UBS Leveraged Loan Total Return Index USD (rif. CSLLTOT). *Data di lancio: 31 agosto 2014.

Le performance passate non sono indicative dei risultati futuri

Performance del Fondo, da inizio mese e di lungo termine

Performance	YTQ ² (%)	YTD (%)	1 mese (%)	3 mesi (%)	6 mesi (%)	1 anno (% p.a.)	3 anni (% p.a.)	5 anni (% p.a.)	10 anni (% p.a.)
Netto – EUR A-H Acc	2,6	2,9	0,3	2,4	2,3	5,8	8,1	5,8	2,8
Benchmark ¹	3,0	3,5	0,5	2,6	3,0	6,9	9,8	7,5	4,6

Performance (% p.a.)	2024	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015
Netto – EUR A-H Acc	6,6	11,4	-3,3	4,5	-0,8	4,3	-2,6	1,6	6,5	-0,4
Benchmark ¹	8,3	13,5	-2,2	6,6	2,0	6,8	-1,3	2,7	11,1	-0,7

¹Benchmark: ICE BofAML Global Floating Rate High Yield 3% Constrained (USD Hedged) Index.

²YTQ = da inizio anno alla fine dell’ultimo trimestre.

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 viene 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.

Il benchmark prima del 1° aprile 2016 era l’ICE BofAML Global Floating Rate High Yield (Hedged) Index. Successivamente, è diventato l’ICE BofAML Global Floating Rate High Yield 3% Constrained (Hedged) Index. I risultati ottenuti prima del 21 settembre 2018 sono basati sulla classe di azioni A-H in Euro di M&G Global Floating Rate High Yield Fund (fondo OEIC autorizzato nel Regno Unito), confluito tramite fusione nel fondo di diritto lussemburghese M&G (Lux) Global Floating Rate High Yield Fund, in data 7 dicembre 2018. Le spese e le aliquote fiscali potrebbero essere diverse.

Fonte: Bloomberg and Morningstar, Inc., dati al 31 luglio 2025, share class EUR A-Hedged Acc, reddito reinvestito, sulla base del prezzo di offerta, al netto delle commissioni. I dati di performance non tengono conto delle commissioni e dei costi sostenuti per l’emissione e il rimborso delle quote. Non tutte le classi di azioni sono registrate per la vendita in tutti i Paesi. Si rimanda al Prospetto per i dettagli.

Perché investire ora in obbligazioni ad alto rendimento a tasso variabile (HY FRN)?

Il fondo offre accesso a uno dei segmenti a più alto rendimento del mercato del reddito fisso, con il vantaggio aggiuntivo di una bassa esposizione alla duration e di strutture senior secured, che contribuiscono a una maggiore protezione del capitale. Nel contesto attuale, caratterizzato da volatilità persistente e incertezza sui tassi d’interesse, riteniamo che gli HY FRN rappresentino una combinazione interessante di reddito, resilienza nei ribassi e diversificazione.

A nostro avviso, la nostra strategia si distingue per:

- **Resilienza in contesti di volatilità:** Gli FRN hanno storicamente dimostrato caratteristiche difensive nelle fasi di mercato ribassiste, grazie a un beta più contenuto (minore sensibilità alle oscillazioni del mercato) e al posizionamento senior nella struttura del capitale.
- **Benefici in termini di diversificazione:** La bassa correlazione con le azioni e con il reddito fisso tradizionale contribuisce a ridurre il rischio complessivo del portafoglio.
- **Leadership nella gestione attiva:** Con 15,6 miliardi di USD* in asset HY in gestione, la nostra scala, presenza globale e il nostro team esperto ci consentono di navigare con efficacia in questo mercato complesso, cogliendo opportunità che altri potrebbero non intercettare.

Per i clienti alla ricerca di reddito, conservazione del capitale e di un'esposizione consapevole al rischio high yield, riteniamo che questo fondo rappresenti un approccio disciplinato e mirato.

*Dati al 30 giugno 2025, non sottoposti a revisione. Le informazioni sono soggette a variazioni e non costituiscono garanzia di risultati futuri.

Politica d'investimento

Il Fondo mira a fornire un rendimento totale (una combinazione di reddito e crescita di capitale), più elevato rispetto a quello del mercato globale delle obbligazioni high yield a tasso variabile, in un orizzonte d'investimento di cinque anni. Almeno il 70% del Fondo è investito in Floating Rate Note (FRN) ad alto rendimento, emesse da società o governi di qualsiasi paese del mondo e denominate in qualunque valuta. Le FRN sono possedute direttamente o indirettamente tramite derivati combinati con obbligazioni fisiche. Il Fondo mira a coprire in dollari USA qualsiasi attività denominata in altra valuta. Il Fondo può investire in titoli garantiti da attività (fino al 20%), strumenti di debito convertibili contingenti (fino al 20%), altri fondi e fino al 30% in liquidità e attività che possono essere rapidamente trasformate in liquidità. Il periodo di detenzione raccomandato del Fondo è di 5 anni. In normali condizioni di mercato, la leva finanziaria media prevista del Fondo – ovvero quanto può aumentare la propria posizione di investimento prendendo in prestito denaro o utilizzando derivati – è pari al 300% del suo valore patrimoniale netto.

Principali rischi associati al fondo

- Il valore degli investimenti è destinato ad oscillare, questo determina il movimento al rialzo o al ribasso dei prezzi. 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.
- Gli investimenti in obbligazioni sono influenzati dai 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 diverse 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.

Altre informazioni importanti

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.

Consulta il nostro glossario, per una spiegazione dei termini di investimento utilizzati in questo documento:
<https://www.mandg.com/investments/professional-investor/it-it/glossario>



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: <https://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 ed una sintesi dei diritti degli investitori 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. AUG25/1545605