

M&G (Lux) Emerging Markets Bond Fund



Mercati emergenti vs Trump 2.0

Febbraio 2025

M&G Emerging Markets fixed income investment team

Se da un lato i mercati emergenti (EM) dovrebbero trarre vantaggio da un contesto favorevole, caratterizzato da livelli di crescita elevati, inflazione sotto controllo e un proseguimento della normalizzazione delle politiche monetarie, dall'altro si prospettano delle difficoltà all'orizzonte. Queste ultime provengono principalmente dagli Stati Uniti, dove è iniziato il secondo mandato presidenziale di Donald Trump. Ad ogni modo, riteniamo che le conseguenze per i mercati emergenti dovrebbero essere meno negative di quanto inizialmente previsto.

Cosa potrebbe significare il Trump 2.0 per i mercati emergenti?

Le scommesse ribassiste sugli asset dei mercati emergenti sono aumentate almeno dall'ottobre dello scorso anno, quando è apparso chiaro che Donald Trump avrebbe effettivamente potuto aggiudicarsi un secondo mandato non consecutivo come presidente degli Stati Uniti. La sua vittoria e la giornata dell'insediamento sono ormai alle nostre spalle, quindi potrebbe essere giunto il momento per gli investitori di rivedere la loro posizione sui mercati emergenti. Viste le aspettative modeste, il potenziale dei mercati emergenti di generare sorprese in positivo quest'anno non va assolutamente messo da parte. Ma ciò non avverrà senza una certa volatilità lungo il percorso.

Sebbene lo scetticismo iniziale possa influire sulla performance dell'asset class a causa dei timori per i dazi sulle importazioni statunitensi e per un approccio più

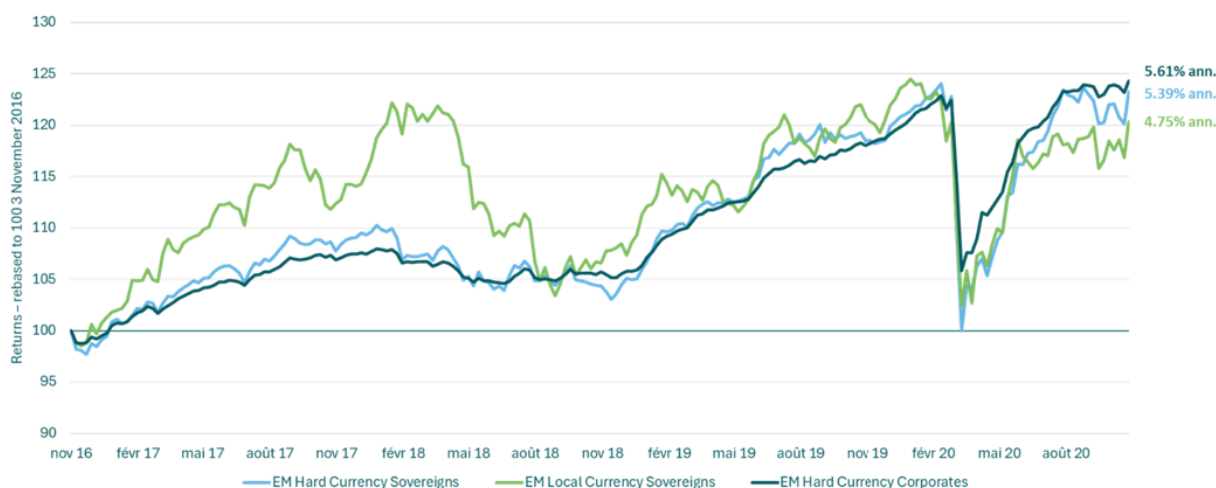
nazionalistico degli Stati Uniti, guardando al primo mandato di Trump ci accorgiamo che l'impatto all'epoca non è stato diffuso e grave come previsto.

Al contrario, il debito dei mercati emergenti ha registrato una performance solida durante il primo mandato di Trump (Grafico 1). Nonostante le turbolenze di mercato causate dalla pandemia COVID-19 nel 2020, le performance annualizzate sono rimaste interessanti. E quando guardiamo a come il commercio globale è stato influenzato dai dazi, notiamo che la prima guerra commerciale del 2018, prevedibilmente, aveva determinato un calo delle importazioni statunitensi dalla Cina, ma un aumento di quelle da Messico e Vietnam. (Grafico 2).

Questo cambiamento mette in luce che, anche in un contesto commerciale mutevole, esistono opportunità da cui alcuni Paesi possono trarre vantaggio, colmando il vuoto lasciato da altri.

Grafico 1 | Andamento dell'asset class durante il primo mandato presidenziale di Trump

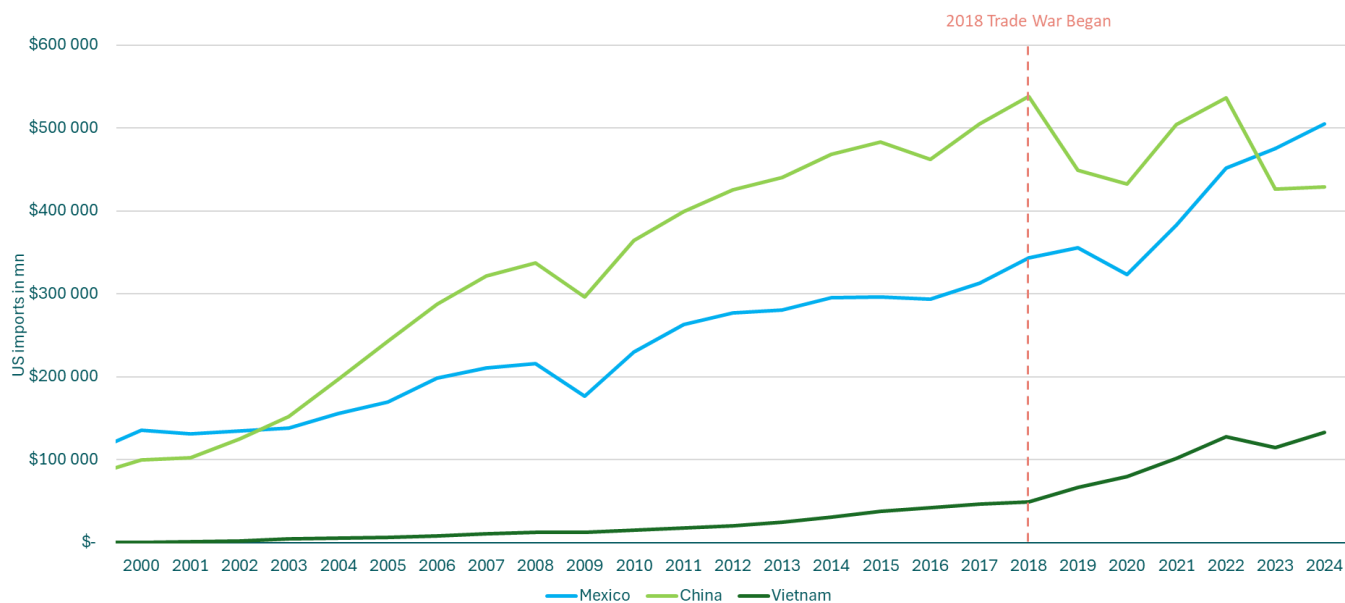
Le performance passate non sono indicative dei risultati futuri



Fonte: M&G, Bloomberg, JP Morgan

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.

Grafico 2 | Importazioni statunitensi da Messico e Cina; le dinamiche sono cambiate a partire dal primo mandato del Presidente Trump



Fonte: M&G, US Census Bureau

Uno sguardo al 2024

Il debito dei mercati emergenti denominato in valuta forte ha messo a segno un ottimo 2024, in un contesto molto difficile per il reddito fisso più in generale. I titoli di Stato in valuta forte hanno chiuso l'anno in rialzo del 6,5% e le obbligazioni societarie in valuta forte hanno fatto ancora meglio, salendo del 7,6% a fine dicembre, secondo i dati Bloomberg.

Grafico 3 | Performance del fondo

Le performance passate non sono indicative dei risultati futuri

Performance in periodi mobili	YTD ² (%)	YTD (%)	1 mese (%)	3 mesi (%)	6 mesi (%)	1 anno (% p.a.)	3 anni (% p.a.)	5 anni (% p.a.)	10 anni (% p.a.)
Lorda– EUR A Acc	11,1	11,1	0,3	4,5	6,6	11,1	4,8	3,6	6,3
Netta– EUR A Acc	9,6	9,6	0,2	4,1	5,9	9,6	3,3	2,1	4,8
Benchmark ¹	10,8	10,8	0,7	4,3	6,7	10,8	2,9	1,8	4,2

Performance per anno di calendario (%)	2024	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015
Lorda– EUR A Acc	11,1	11,5	-7,2	6,5	-2,7	19,4	-0,9	1,0	15,4	12,0
Netta– EUR A Acc	9,6	10,0	-8,5	4,9	-4,1	17,7	-2,4	-0,5	13,7	10,4
Benchmark ¹	10,8	7,2	-8,2	4,1	-3,6	16,0	0,9	-2,4	13,3	6,5

YTQ = da inizio anno alla fine del trimestre più recente, 31 Dicembre 2024. *Benchmark: dal 2 Dicembre 2013 il benchmark è un indice composito che comprende gli indici: 1/3 JPM EMBI Global Diversified, 1/3 JPM CEMBI Broad Diversified, 1/3 JPM GBI-EM Global Diversified. Il benchmark è un comparatore rispetto al quale è possibile misurare la performance del fondo.

L'indice composito è stato scelto come benchmark del fondo in quanto riflette al meglio l'ambito della sua politica d'investimento. Il benchmark viene utilizzato esclusivamente per misurare la performance del fondo e non vincola la costruzione del portafoglio. Il fondo viene gestito attivamente. Il gestore degli investimenti ha la completa libertà di scegliere quali investimenti acquistare, detenere e vendere nel fondo. Le partecipazioni del fondo possono discostarsi in misura significativa dagli elementi costitutivi del benchmark. Il benchmark è indicato nella valuta della classe di azioni. La performance del fondo prima del 21 settembre 2018 è quella dell'equivalente OEIC autorizzato nel Regno Unito, che si è fuso in questo fondo il 7 dicembre 2018. Le aliquote fiscali e gli oneri possono differire.

Fonte: Morningstar, Inc. al 31 dicembre 2024, EUR Classe A Acc, price-to-price, al netto delle commissioni, reddito reinvestito. I rendimenti lordi sono i rendimenti del prodotto (prezzo a mezzogiorno) di Morningstar, con l'effettiva Ongoing Charge Figure reinvestita nel prezzo, compreso il reddito reinvestito. I rendimenti precedenti al 21 settembre 2018 sono quelli di M&G Emerging Markets Bond Fund (un OEIC autorizzato nel Regno Unito), confluito in questo fondo il 7 dicembre 2018. Da allora, la performance è quella di M&G (Lux) Emerging Markets Bond Fund, una SICAV registrata in Lussemburgo. Le aliquote fiscali e gli oneri possono differire. I dati sulla performance non tengono conto delle commissioni e dei costi sostenuti per l'emissione e il rimborso delle quote.

M&G (Lux) Emerging Markets Bond Fund è un fondo caratterizzato da flessibilità e "best ideas", i cui gestori godono della libertà di investire in qualsiasi titolo di debito dei mercati emergenti, sia sovrano che societario, di qualità elevata o high yield, in qualsiasi valuta EM. Questa flessibilità, l'approccio attivo e la nostra strategia d'investimento mista hanno permesso al fondo di ottenere performance stabili e costanti nel lungo periodo.

Il fondo mira a fornire un rendimento totale più elevato (crescita del capitale più reddito) rispetto a quello del mercato obbligazionario globale dei mercati emergenti (misurato da un indice composito che comprende i seguenti indici: 1/3 JPM EMBI Global Diversified, 1/3 JPM CEMBI Broad Diversified e 1/3 JPM GBI-EM Global Diversified), su un qualsiasi periodo di tre anni, applicando al contempo criteri ESG.

Fedeli alla strategia d'investimento mista del fondo e sulla base di una valutazione dei fattori macroeconomici globali, regionali e specifici di ciascun Paese, seguita da un'analisi approfondita dei singoli emittenti obbligazionari, i gestori selezionano i titoli di debito EM che a loro avviso possono offrire un potenziale solido di crescita.

Il periodo di detenzione raccomandato del fondo è di 3 anni. In normali condizioni di mercato, la leva finanziaria media prevista del fondo, ossia quanto può aumentare la sua posizione di investimento assumendo prestiti in denaro o utilizzando derivati, è pari al 150% del suo valore patrimoniale netto.

Nel 2024 abbiamo assistito a un'inversione di tendenza in alcuni settori del mercato, con nuove tensioni geopolitiche e un contesto in cui i tassi di interesse sono rimasti più alti rispetto alle attese di inizio anno. Ciononostante, sono emerse diverse storie positive e, a nostro avviso, il fondo ha potuto trarre vantaggio dai temi seguenti.

1) Selezione del credito e spread

La selezione del credito, che comprende sia l'allocazione per Paese che la selezione dei titoli, rimane il motore principale della performance relativa della nostra strategia. Nel 2024 ha apportato 176 punti base di sovraperformance rispetto al benchmark. Nell'ambito dei titoli sovrani in valuta forte, il nostro orientamento verso gli emittenti a più alto rendimento si è rivelato vantaggioso, con la porzione di mercato high yield che ha nettamente superato l'investment grade (rispettivamente +13% e +0,32% a fine 2024).

Guardando all'indice in valuta forte, quasi tutti i Paesi hanno registrato andamenti positivi. Ciò riflette in parte l'ampia compressione degli spread creditizi osservata all'interno dell'asset class, con solo pochi Paesi, come il Venezuela, che hanno registrato un ampliamento degli spread. Sebbene gli spread investment grade si siano contratti a livelli che ricordano quelli precedenti la crisi finanziaria globale, riteniamo che il segmento high yield continui a offrire valore in alcuni punti, in particolare in mercati come l'Argentina, l'Ucraina e il Tagikistan, dove abbiamo mantenuto posizioni sovrappesate per tutto l'anno, ottenendo una sovraperformance. La nostra esposizione all'Argentina è stata particolarmente vantaggiosa, con le obbligazioni in rialzo dopo la vittoria di Javier Milei alle elezioni presidenziali e le riforme politiche che ne sono conseguite.

2) Obbligazioni in valuta locale e valute EM

In termini di andamento della strategia, le valute dei mercati emergenti sono state all'origine degli impatti negativi maggiori, con 106 punti base di sottoperformance rispetto al benchmark. All'inizio dell'anno eravamo sovrappesati sulle obbligazioni in valuta locale, prevedendo che i Paesi con carry più

elevato¹, in particolare quelli dell'America Latina, avrebbero offerto alcuni dei rendimenti più solidi.

Tuttavia, a fine anno è risultato evidente che i Paesi con carry più contenuto, soprattutto in Asia, dove siamo stati generalmente sottopesati, hanno registrato sovraperformance. Questa dinamica è stata in parte determinata da fattori idiosincratici (specifici per paese) che hanno influito sui primi e dal calo dei rendimenti nei secondi. Manteniamo una posizione superiore al benchmark, seppur in modo selezionato, sulle obbligazioni in valuta locale. Prevediamo un potenziale di rialzo dei prezzi delle obbligazioni se le problematiche specifiche di ogni paese si attenuano e un margine di apprezzamento per le valute dei mercati emergenti, soprattutto perché ora appaiono ancora più sottovalutate.

3) Esposizione alla duration e inflazione

In genere, non prevediamo che la duration o il posizionamento sulla curva dei rendimenti rappresentino fattori determinanti per le performance, se non in periodi caratterizzati da movimenti dei tassi d'interesse degni di nota. Questo è il risultato di un'esposizione alla duration generalmente contenuta della strategia rispetto al benchmark. Nell'ultimo anno, la duration ha contribuito alla performance relativa per un marginale 0,2 punti base. Nel corso dell'anno abbiamo mantenuto una posizione di sottopeso sulla duration in USD, mentre abbiamo mantenuto una duration in euro fuori benchmark attraverso obbligazioni emesse da paesi come la Costa d'Avorio e il Benin.

Le nostre posizioni di duration sottopesata in Cina e Thailandia sono state tra le maggiormente penalizzanti, sebbene anche un sovrappeso in obbligazioni sovrane brasiliane abbia pesato sulla performance. Ciò è dovuto alle preoccupazioni circa la stabilità fiscale e l'aumento dell'inflazione, che ha portato la banca centrale ad aumentare i tassi, in controtendenza rispetto a quanto visto in America Latina negli ultimi due anni. Le posizioni sovrappesate sulle obbligazioni sovrane dell'Ucraina e del Sudafrica sono state entrambe positive per la performance relativa, con il Sudafrica distintosi per le aspettative di riforme in seguito alla formazione di un governo di coalizione all'inizio dell'anno.

Prospettive per il 2025

Il dollaro USA ha vissuto un 2024 straordinario, esercitando una pressione notevole sulle valute dei mercati emergenti. Nel corso dei primi tre trimestri, il movimento del dollaro ha rispecchiato in larga misura i

dati economici, dando luogo a periodi di forte tenuta e di debolezza. Tuttavia, il cambiamento più significativo si è verificato nell'ultimo trimestre, determinato da due fattori chiave: la vittoria elettorale di Donald Trump e la crescente importanza dell'eccezionalismo statunitense, ovvero il dominio del dollaro sui mercati globali, che consente all'economia statunitense di funzionare relativamente bene anche in presenza di elevati deficit fiscali e commerciali e di un'elevata spesa fiscale.

Di conseguenza, il dollaro USA ha concluso l'anno con un rialzo del 7,01%, secondo l'indice DXY, che misura il dollaro USA rispetto alle altre sei principali valute. La tenuta del dollaro statunitense dipenderà in gran parte dalle politiche di Trump, ma anche da come la Federal Reserve statunitense e l'economia statunitense più in generale reagiranno a queste misure. Nel 2025, il sentiment sarà probabilmente influenzato dalle incertezze relative al secondo mandato di Trump. L'adagio "la storia non si ripete, ma spesso fa rima" è particolarmente rilevante quando si considerano le implicazioni di queste politiche sul reddito fisso dei mercati emergenti.

Prevediamo che nel corso del 2025 molte delle tematiche presenti nell'ambito del debito dei mercati emergenti restino di attualità e riteniamo di essere ben posizionati per far fronte a eventuali difficoltà e opportunità.

Ecco alcuni dei punti di forza che a nostro avviso si possono riscontrare nei mercati emergenti:

- **Rendimenti elevati:** siamo convinti che i rendimenti dei mercati emergenti siano molto interessanti, nonostante la contrazione degli spread registrata nel corso dell'anno. Nonostante gli spread storicamente contratti, i rendimenti rimangono particolarmente elevati rispetto ad altri segmenti di mercato. Osservando il rendimento dell'indice del debito sovrano in valuta forte come indicatore dell'asset class più ampia, riteniamo che non solo ci venga fornito un interessante margine di errore, ma anche un rendimento di partenza molto interessante (Grafico 4).
- **Inflazione controllata:** il capitolo della disinflazione è in gran parte concluso (con alcune eccezioni in Paesi ad alta inflazione quali Argentina, Turchia, Egitto e Nigeria), le banche centrali dei paesi emergenti sono riuscite a introdurre misure di stretta monetaria in anticipo rispetto ai Paesi sviluppati. Inoltre, i mercati emergenti continuano a mantenere questo anticipo nonostante le recenti pressioni, con un'inflazione ampiamente sotto controllo.

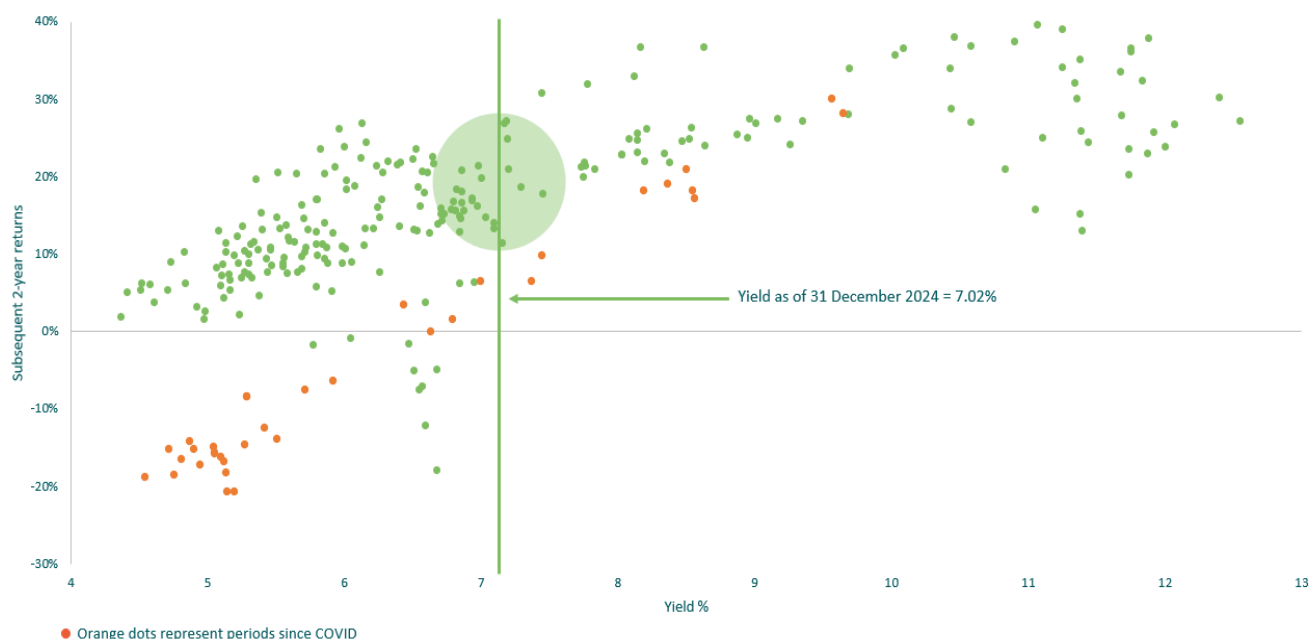
¹Qui per carry si intende il rendimento aggiuntivo offerto dai tassi d'interesse più elevati e dai differenziali di cambio.

- **Potenziale di crescita:** a nostro avviso, le previsioni di crescita globale ottimistiche, soprattutto se confrontate con quelle dei mercati sviluppati, fanno dell'asset class un'opzione interessante. Ad esempio, il Fondo Monetario Internazionale (FMI) prevede che la crescita in Cina raggiunga il 4,6% quest'anno e quella in India il 6,5%. Nelle economie avanzate, il FMI prevede una crescita economica del 2,7% nel 2025 per gli Stati Uniti e di appena l'1,0% per l'Eurozona.²
- **Ciclo di default:** i default nei mercati emergenti dovrebbero restare modesti sia per gli emittenti sovrani che per quelli societari, decisamente al di sotto dei livelli osservati dal 2020. Secondo una

ricerca di JP Morgan, a fine dicembre 2024 il tasso di default dei corporate high yield EM era del 3,5% rispetto all'8,7% del 2023. Si prevede che alla fine di quest'anno raggiungerà il 2,7%³.

Grafico 4 | Rendimento attuale del debito sovrano EM in valuta forte rispetto ai rendimenti successivi a due anni

Le performance passate non sono indicative dei risultati futuri



Fonte: M&G, 31 dicembre 2024. Rendimenti del JP Morgan EMBI a partire dal 31 dicembre 1999.

² Prospettive economiche mondiali FMI, gennaio 2025.

³ I tassi di default sono ponderati alla pari ed escludono i quasi sovrani al 100%.

Le informazioni sono soggette a modifica e non sono garanzia dei risultati futuri.

Grafico 5 | Scenari di rendimento del debito sovrano in valuta forte dei mercati emergenti (%)

		Variazione degli spread di credito (bps)								
		-200	-150	-100	-50	Nessuna variazione	50	100	150	200
Variazione dei rendimenti dei Treasury (%)	-1,00%	26,6	23,3	20,0	16,7	13,4	10,1	6,9	3,6	0,3
	-0,5%	23,4	20,1	16,8	13,5	10,2	6,9	3,7	0,4	-2,9
	Nessuna variazione	20,2	16,9	13,6	10,3	7,0	3,7	0,5	-2,8	-6,1
	0,50%	17,0	13,7	10,4	7,1	3,8	0,6	-2,7	-6,0	-9,3
	1,00%	13,8	10,5	7,2	3,9	0,6	-2,6	-5,9	-9,2	-12,5

Fonte: M&G, JP Morgan, dicembre 2024. L'indice JPM EMBI Global Diversified è utilizzato come misura indicativa del debito sovrano in valuta forte degli EM. 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. Non è possibile investire in un indice.

Gli attuali livelli di spread riflettono alcuni di questi temi positivi, con il debito dei mercati emergenti che non si distingue come un'eccezione rispetto ad altri segmenti del mercato del reddito fisso. Tuttavia, a nostro avviso esiste ancora molto valore in varie regioni e Paesi, trainati da storie individuali. Fondamentalmente, riteniamo di essere in una posizione ottimale per gestire l'asset class e che la filosofia d'investimento alla base del nostro approccio sia perfettamente allineata per far fronte al contesto attuale. Siamo sostenitori di un approccio incentrato sulla pazienza, sui fondamentali e sulla diversificazione. La pazienza ci consente di non attribuire troppa importanza

alle fluttuazioni sul breve periodo e di cogliere le opportunità a lungo termine, mentre l'attenzione ai fondamentali garantisce un approccio disciplinato all'individuazione di emittenti interessanti attraverso una rigorosa analisi bottom-up. Infine, la diversificazione contribuisce a mitigare i rischi di concentrazione, offrendo stabilità nei periodi di incertezza.

In ultima analisi, questo approccio ha dimostrato il suo valore nel tempo, permettendoci di adattarci a contesti mutevoli e di ottenere costantemente performance solide.

Le opinioni espresse in questo documento non devono essere considerate come raccomandazioni, consigli o previsioni.

Principali rischi associati al 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.
- 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.
- 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.
- 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.
- 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.

Altre informazioni importanti

La spiegazione dei termini utilizzati in questo documento è disponibile nel glossario del nostro sito web: <https://www.mandg.com/investments/professional-investor/it-it/glossario>.

Le informazioni relative alla sostenibilità del fondo sono disponibili sul sito web: <https://www.mandg.com/investments/professional-investor/it-it/funds/mg-lux-emerging-markets-bond-fund/lu1670631016>



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 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.