

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



Le implicazioni di tassi "più alti (leggermente) più a lungo"

Fixed Income team di M&G

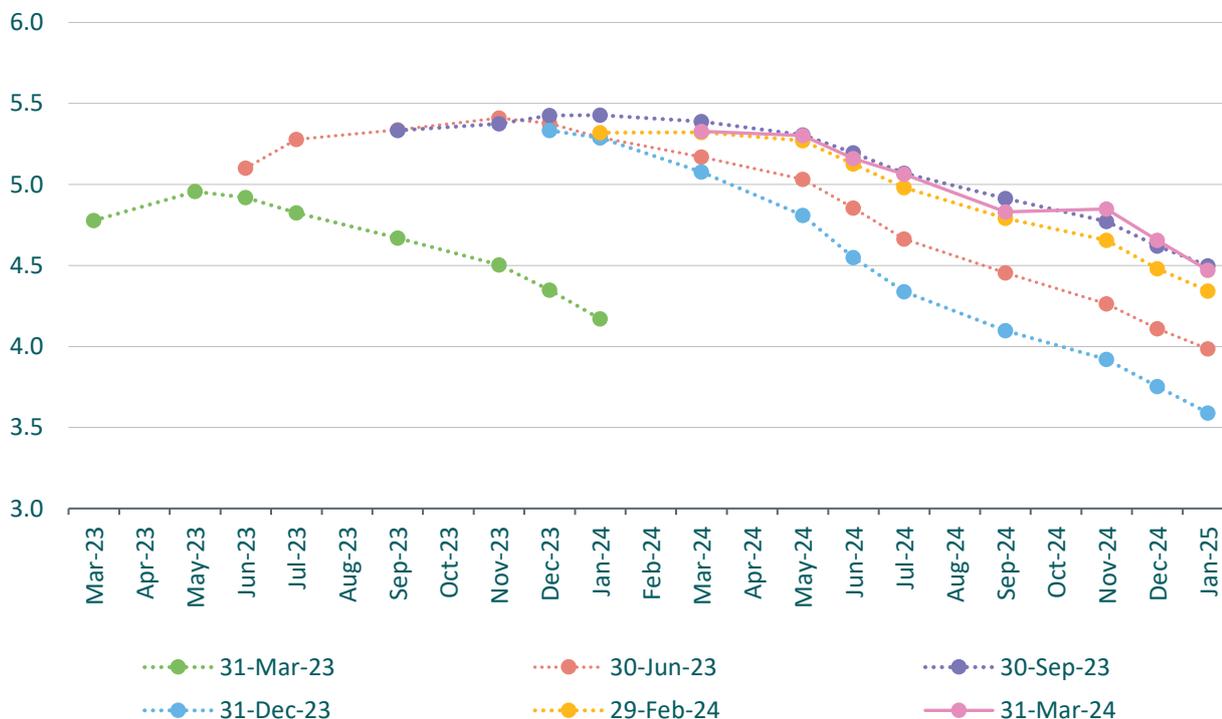
Giugno 2024

- In un contesto caratterizzato da rendimenti "senza direzione" e da una continua contrazione degli spread creditizi, i titoli high yield a tasso variabile (FRN) globali stanno continuando a offrire risultati solidi dall'inizio del 2024.
- C'è una rinnovata aspettativa da parte dei mercati che i tassi di interesse possano rimanere più alti leggermente più a lungo, con una riaccelerazione dell'attività economica e un rallentamento della disinflazione. A nostro avviso, questa combinazione di fattori è probabilmente favorevole alle strategie a breve scadenza.
- In termini di portafoglio, e vista la continua contrazione degli spread, riteniamo che la selettività giochi un ruolo cruciale. Continuiamo a prestare particolare attenzione a business resilienti, con strutture a basso costo e rifinanziamenti gestibili, ed evitiamo i settori maggiormente sotto pressione.

Un ritardo nelle aspettative di taglio dei tassi

Le banche centrali stanno facendo attenzione a non ripetere gli errori commessi in passato, come quello di tagliare i tassi prima che l'inflazione sia completamente sotto controllo. Di conseguenza, le indicazioni degli ultimi mesi sulla tenuta della crescita economica e sul fatto che l'inflazione, pur essendo notevolmente diminuita rispetto ai picchi degli ultimi anni, resti vischiosa, hanno ancora una volta allontanato le aspettative di taglio dei tassi.

Grafico 1 | Aspettative sui tassi di interesse: FOMC - I mercati rimandano le aspettative dei tagli ai tassi



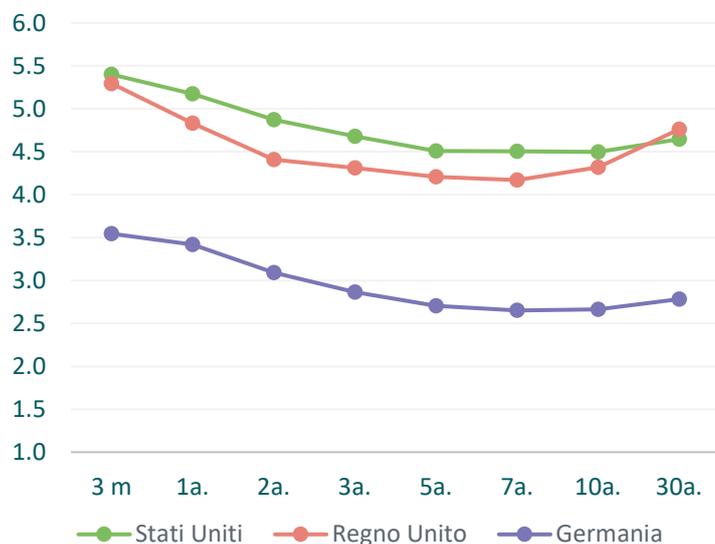
Tassi impliciti dei Future della Fed (%)

Fonte: Bloomberg, 31 maggio 2024.

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. Laddove menzionate, le performance passate non sono indicative dei risultati futuri.

Grafico 2 | Le curve dei rendimenti restano invertite, con un notevole vantaggio in termini di carry sul segmento anteriore

Le performance passate non sono indicative dei risultati futuri



Curve dei rendimenti dei titoli governativi globali (%)

Fonte: Bloomberg, 31 maggio 2024.

L'indice dei prezzi al consumo (IPC) negli Stati Uniti è in netto calo rispetto al picco del giugno 2022, pari al 9,1% anno su anno. Tuttavia, avvicinarsi al 2% si sta rivelando molto più complicato. Nei prossimi nove mesi sarebbero necessari dati mensili dell'IPC dello 0,1%-0,2% per condurre l'inflazione al di sotto del 3% a/a. Tuttavia, se l'inflazione mensile si attestasse allo stesso livello di aprile (0,3%), l'IPC potrebbe riaccelerare oltre il 4% nel corso del quarto trimestre del 2024. Inoltre, a meno che non si verifichi un rallentamento economico nel breve periodo, la crescita dei salari potrebbe rimanere sostenuta, alimentando ulteriormente l'inflazione dei servizi. Per quanto riguarda la problematica dell'inflazione, si tratta dell'aspetto più complesso che le banche centrali si trovano attualmente a dover fronteggiare.

Se da una parte non ci sono dubbi sulla resilienza dell'economia statunitense, sembrerebbe ora che anche l'attività economica europea stia guadagnando impeto. Il PMI manifatturiero mensile dell'Eurozona è salito a 47,3 a maggio 2024, il valore più elevato da marzo 2023. La BCE è stata la prima tra le principali banche centrali a tagliare i tassi all'inizio di giugno, con una riduzione di un quarto di punto percentuale, ma ha dichiarato che ciò non significa "impegnarsi preventivamente a imboccare un particolare percorso

dei tassi" e che manterrà i tassi di riferimento a livelli "sufficientemente restrittivi" per garantire che l'inflazione ritorni al suo obiettivo di medio termine del 2% in modo tempestivo.

È anche possibile che la prospettiva delle elezioni nel Regno Unito (a luglio) e negli Stati Uniti (a novembre) eserciti una certa influenza sulle decisioni delle banche centrali.

Continuiamo a ritenere che, in ultima analisi, la direzione di marcia delle banche centrali sia quella di tagliare i tassi. Tuttavia, ci aspettiamo che questi istituti di credito restino cauti finché i dati non saranno decisamente dalla loro parte. A nostro avviso, un ritardo nei tagli potrebbe prolungare il contesto di rendimenti elevati e l'inversione della curva dei rendimenti in corso, a favore dei titoli HY FRN, che si trovano nella parte anteriore della curva.

Prevedere le tempistiche del ciclo dei tassi è sempre più complesso e per i mercati è stato difficile farlo con precisione. L'investimento in FRN HY che, per la loro effettiva mancanza di duration non sono così sensibili alle variazioni dei tassi di interesse, offre agli investitori la possibilità di proteggere i loro portafogli dalla volatilità dei tassi, eliminando al contempo la necessità di assumere una posizione sul ciclo dei tassi stessi.

Performance

Il 2023 è stato un anno di buone performance per i titoli HY FRN, che continuano anche quest'anno a sovraperformare le obbligazioni investment grade globali e i titoli high yield convenzionali. Da inizio anno (a fine maggio 2024) il fondo ha generato un andamento del 3,9%/3,2% rispettivamente in dollari statunitensi ed euro.

In quello che continuiamo a considerare il nostro scenario di base di lievi tagli dei tassi, spread di credito stabili e default modesti, siamo convinti che il fondo possa mettere a segno guadagni consistenti sia per tutto il 2024 che per i successivi 12 mesi.

Grafici 3 & 4 | Come potrebbero performare i titoli HY FRN globali nei prossimi 12 mesi?

Le performance passate non sono indicative dei risultati futuri

Performance totale in diversi scenari di tasso/spread, sulla base dei livelli di mercato attuali

USD Hedged

		Change in credit spreads				
		-2.0%	-1.0%	No change	1.0%	2.0%
Change in 3 months SOFR/Euribor	-1.0%	8.8	7.8	6.8	5.7	4.7
	-0.5%	9.3	8.3	7.3	6.4	5.4
	No change	9.8	8.8	7.8	6.9	5.9
	0.5%	10.3	9.3	8.3	7.4	6.4
	1.0%	10.8	9.8	8.8	7.9	6.9

EUR Hedged

		Change in credit spreads				
		-2.0%	-1.0%	No change	1.0%	2.0%
Change in 3 months SOFR/Euribor	-1.0%	7.1	6.1	5.2	4.2	3.2
	-0.5%	7.6	6.6	5.7	4.7	3.7
	No change	8.1	7.1	6.2	5.2	4.2
	0.5%	8.6	7.6	6.7	5.7	4.7
	1.0%	9.1	8.1	7.2	6.2	5.2

 Base scenario

Fonte: M&G, Indici ICE BoA, 31 maggio 2024. Questo grafico non intende fornire previsioni relative a performance, rendimenti e spread futuri. Analisi di portafoglio basata su un periodo di detenzione di un anno, ipotizzando un portafoglio statico e variazioni parallele delle curve di rendimento; esclude qualsiasi esposizione all'azionario. L'analisi ipotizza inoltre che le fluttuazioni dei tassi e/o differenziali siano shock isolati. Ipotesi di un tasso di default del 3% con un recupero medio del 60% per il mercato high yield a tasso variabile. Questa tabella è inserita a soli fini illustrativi e si basa su ipotesi rappresentative.

Attività del fondo

Il fondo è posizionato per puntare a generare risultati attraverso una combinazione di carry, miglioramento dei fattori tecnici di mercato e posizioni attive difensive.

Stiamo mettendo a frutto gli afflussi sia sul mercato primario che su quello secondario. Il mercato primario è molto vivace da inizio anno. Sul mercato secondario, siamo soprattutto a caccia di opportunità di valore relativo, sfruttando la portata e la profondità della ricerca fornita dal nostro ampio team di analisti del credito.

Da un punto di vista tecnico, la ripresa della domanda da parte delle strutture di obbligazioni garantite da prestiti (CLO) e dei fondi di prestito (tipicamente importanti acquirenti di FRN), iniziata nel 2023, è proseguita anche quest'anno, causando una contrazione degli spread dei titoli HY FRN. Se questa tendenza continuerà, come ci aspettiamo, è probabile che gli spread si contraggano ulteriormente, traducendosi potenzialmente in una performance positiva degli spread per l'asset class.

Continuiamo a concentrarci su quelle che consideriamo società resilienti, con strutture a basso costo e rifinanziamenti gestibili, ed evitiamo i settori più sotto pressione, come quello immobiliare. Non abbiamo alcuna esposizione al debito non garantito nel settore immobiliare commerciale, dove i rendimenti da locazione sono attualmente inferiori al costo del debito per molte di queste società.

Siamo convinti che il nostro team, composto da gestori e analisti del credito esperti, saprà mettere in luce il valore che la gestione attiva può offrire in quello che resta un contesto di tassi di interesse incerti.

Descrizione del fondo e performance

Il fondo mira a fornire una combinazione di crescita del capitale e reddito per ottenere un rendimento superiore a quello del mercato delle obbligazioni high yield globali a tasso variabile (misurato dall'indice BofA Merrill Lynch Global Floating Rate High Yield, 3% constrained, copertura in USD) su qualsiasi periodo di cinque anni. Almeno il 70% del fondo è investito su titoli high yield a tasso variabile (FRN), con un focus su FRN emessi da imprese con merito di credito poco elevato, che corrispondono normalmente un interesse più alto per compensare il maggior rischio di default assunto dagli investitori. Il fondo può investire parte del patrimonio in altri asset obbligazionari, come i titoli di Stato. L'esposizione agli asset si ottiene sia attraverso l'uso di posizioni fisiche, sia con il ricorso a strumenti derivati. Il periodo di detenzione consigliato per il fondo è di cinque anni. In condizioni di mercato normali, la leva finanziaria media attesa del fondo, ossia la misura in cui può aumentare la sua posizione di investimento prendendo in prestito denaro o utilizzando derivati, è pari al 300% del valore patrimoniale netto del fondo.

Le performance passate non sono indicative dei risultati futuri

Performance del fondo

Performance (%)	Da inizio anno fino all'ultimo trimestre	Da inizio anno	1 anno pa	3 anni pa	5 anni pa	10 anni PA
Fund EUR A-H Acc	2,3	3,2	9,3	4,1	3,2	N/A
Benchmark (EUR)*	2,7	3,9	11,6	5,8	5,2	4,0

Performance (% pa)	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Fund EUR A-H Acc	N/A	-0,4	6,5	1,6	-2,6	4,3	-0,8	4,5	-3,3	11,4
Benchmark (EUR)*	2,1	-0,7	11,1	2,7	-1,3	6,8	2,0	6,6	-2,2	13,5

*Per la classe di azioni in EUR, il benchmark considerato è l'indice ICE BofAML Global Floating Rate High Yield (EUR Hedged) fino al 1° aprile 2016 e l'indice ICE BofAML Global Floating Rate High Yield 3% Constrained (EUR Hedged) nel periodo successivo.

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.

I risultati ottenuti prima del 21 settembre 2018 sono quelli della classe di azioni A-H in EUR ad accumulazione di M&G Global Floating Rate High Yield Fund, OEIC autorizzato nel Regno Unito e 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 maggio 2024. La performance è calcolata sulla base del prezzo di offerta con reddito reinvestito. La performance del benchmark è indicata in termini di EUR. I dati di performance non tengono conto delle commissioni e dei costi sostenuti per l'emissione e il rimborso delle quote.

Principali rischi associati a questo fondo:

- 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 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 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:

Per questo fondo è consentito un ampio ricorso ai derivati.

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.



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 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.