

M&G (Lux) Short Dated Corporate Bond Fund



Rischio tassi di interesse: è il momento di assumere una posizione difensiva?

Matthew Russell, gestore del fondo

Giugno 2024

- Anche se le pressioni inflazionistiche si stanno attenuando, l'incertezza sulla direzione dei rendimenti obbligazionari permane, e continua ad avere un impatto sui portafogli obbligazionari all'inizio di questa seconda metà del 2024.
- M&G (Lux) Short Dated Corporate Bond Fund è una **strategia difensiva a breve termine**. Con un intervallo di duration contenuto, compreso tra 0 e 3 anni (**attualmente a 1,7 anni**), la strategia è concepita per proteggere dall'imprevedibile percorso dei tassi di interesse a seguito della pandemia.
- Un team di ricerca per l'analisi del credito su scala globale ci aiuta a selezionare obbligazioni di qualità a valutazioni che consideriamo vantaggiose. Riteniamo che le obbligazioni societarie a breve scadenza, abbinate a un'**esposizione al credito di qualità elevata** per incrementare la generazione di alfa, possano offrire un interessante percorso rischio-rendimento nel 2025 e oltre.

Protezione dalla volatilità dei tassi di interesse

All'inizio dell'anno il consenso sembrava indicare che l'inflazione fosse sotto controllo e che le banche centrali avrebbero iniziato a tagliare i tassi di interesse. Anche se le pressioni inflazionistiche si stanno fortunatamente attenuando, la crescita economica ha mostrato una certa tenuta, in particolare nell'economia di riferimento statunitense. Di conseguenza, abbiamo assistito a un'oscillazione delle aspettative del mercato, con alcuni investitori che hanno posticipato le loro aspettative di riduzione dei tassi di interesse al 2025.

Pur ritenendo che le banche centrali inizieranno a tagliare i tassi quest'anno (la BCE lo ha già fatto a giugno per la prima volta dal 2019, ma soprattutto la Federal Reserve statunitense ha accennato a un solo taglio nel 2024), vorremmo mettere in luce la rilevanza attuale di una strategia di duration più contenuta nei portafogli di obbligazioni societarie e sostenere che in un portafoglio a reddito fisso c'è posto per strategie con una minore esposizione al rischio di tasso di interesse.

A nostro avviso, prendere in considerazione un posizionamento di duration inferiore (M&G (Lux) Short Dated Corporate Bond Fund detiene un'esposizione alle variazioni dei tassi di interesse pari a 1,7 anni) potrebbe proteggere dai rischi di volatilità, o minimizzarli, nei prossimi mesi. Una strategia di questo tipo potrebbe anche fornire una copertura dal trade di lunga duration, nel caso in cui l'inflazione si rivelasse più ostinata di quanto temiamo e, di conseguenza, i tassi di interesse impiegassero più tempo del previsto a scendere.

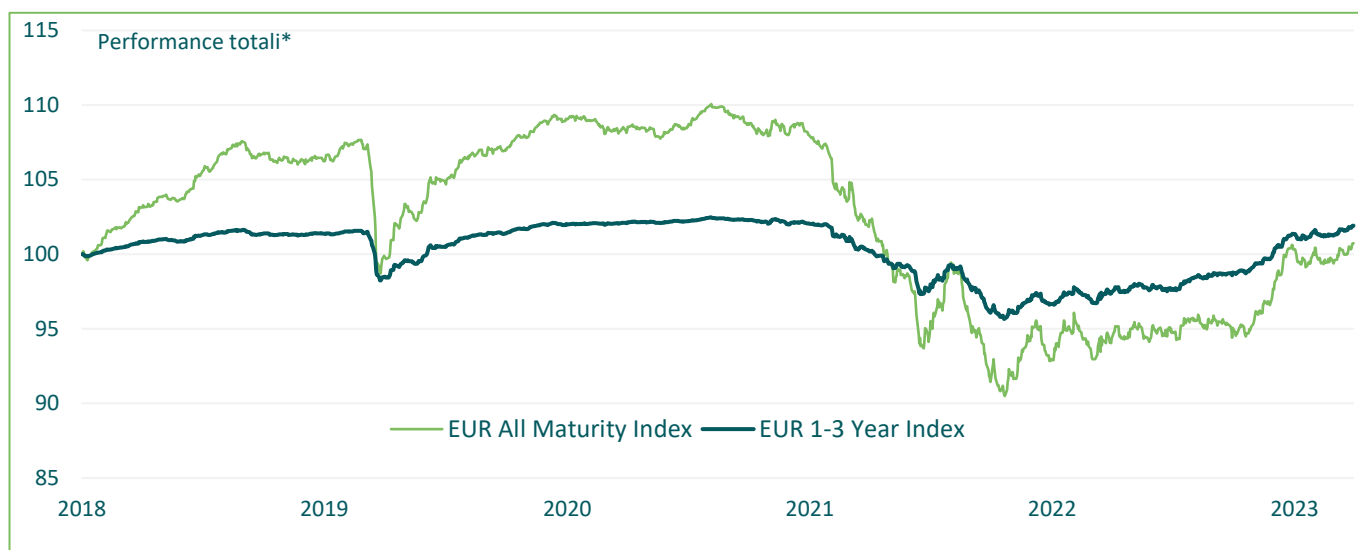
Sebbene le performance passate non siano mai indicative di quelle future, l'analisi di un indice di credito a breve scadenza rispetto a un indice di credito a più lunga scadenza negli ultimi anni può offrire un'illustrazione utile del profilo di minore volatilità che ci aspetteremmo di trovare in un portafoglio a duration più breve.

Il Grafico 1 è una semplice rappresentazione dei valori dell'indice delle obbligazioni societarie europee investment grade rispetto ai valori di obbligazioni analoghe di buona qualità ma con una duration più breve (in questo caso 1-3 anni; la linea blu mostra un andamento meno turbolento). A nostro avviso questo grafico mostra che dall'inizio dell'incertezza sui tassi elevati (nel 2021 e tuttora in corso), che ha rappresentato un grosso problema per gli investitori obbligazionari, si è registrata una minore volatilità di drawdown nel caso delle obbligazioni a bassa duration. A ciò è corrisposto un migliore profilo di rendimento totale.

Il valore del fondo e il reddito degli investimenti nel capitale del fondo sono destinati ad oscillare. Questo determina il movimento al rialzo o al ribasso degli investimenti e la possibilità che non si riesca a recuperare l'ammontare inizialmente investito. 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 1 | Il potere della duration (contenuta) - Indice IG europeo e indice IG europeo a breve scadenza a confronto



Fonte: Indici ICE BofA, 31 maggio 2024. * Performance totali ribasate dal 31/12/2018

Le obbligazioni societarie di qualità elevata emesse nella parte anteriore della curva dei rendimenti sono un asset che apprezziamo e in cui siamo selettivamente attivi da oltre 30 anni (la strategia è stata lanciata nel 1993 con un OEIC britannico). Tuttavia, lo scenario di volatilità dei rendimenti obbligazionari sopra menzionato ha alterato, a nostro avviso, la gamma di opportunità di rischio-rendimento delle obbligazioni societarie a breve scadenza. Se consideriamo il Grafico 2 (una rappresentazione molto semplice dei rendimenti complessivi¹ di diversi tipi di indici investment grade) notiamo caratteristiche di rischio di duration diverse, ma i rendimenti offerti sono molto simili.

Sulla base dei dati relativi all'intero 2022 (scelto appositamente in quanto *annus horribilis* del mercato obbligazionario) le perdite massime di drawdown sono state minori (circa un terzo) per il credito a breve scadenza rispetto a quello a più lunga scadenza (Grafico 3). Pertanto, anche se il 2022 è stato estremamente difficile per tutte le obbligazioni investment grade, i prodotti a duration inferiore hanno dato prova di migliori qualità di limitazione delle perdite rispetto alle obbligazioni investment grade con orizzonti temporali più lunghi.

Le performance passate non sono indicative dei risultati futuri

Grafico 2 | I rendimenti complessivi sembrano simili, ma il rischio duration è diverso

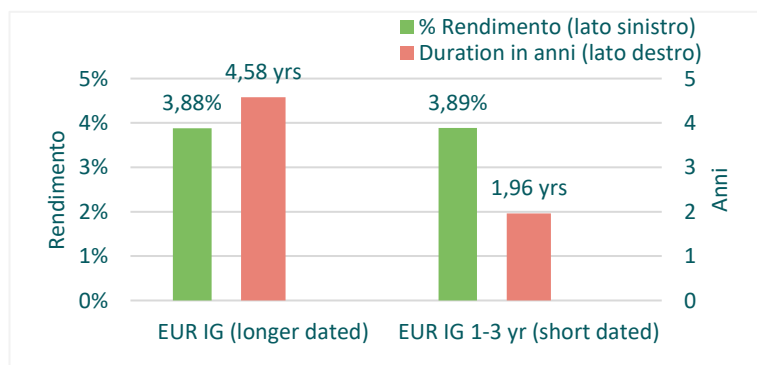
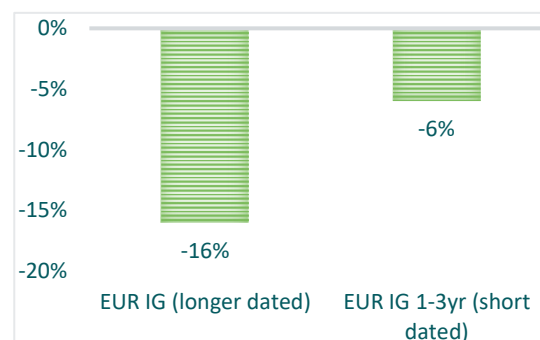


Grafico 3 | Drawdown massimo nel 2022 (%)



Fonte: M&G Investments e indici Bloomberg - dati estratti il 31 maggio 2024. Si prega di notare che non è possibile investire in indici.

¹Il rendimento complessivo di un'obbligazione societaria comprende il tasso di interesse "privo di rischio", più lo spread creditizio.

La gestione attiva è ancora più importante oggi

Considerando la volatilità dei tassi di interesse e gli spread creditizi generalmente più contratti, analizziamo **i tre punti chiave** che a nostro avviso possono permetterci di aggiungere valore attraverso il fondo M&G (Lux) Short Dated Corporate Bond Fund.

Attivi nel credito globale - Crediamo di poter aggiungere valore attraverso **un approccio attivo sul mercato delle obbligazioni societarie globali**, attingendo, nel corso del processo, alle competenze del team di ricerca del credito interno di M&G e cercando al contempo di individuare le opportunità più interessanti sui mercati del credito globali. Riteniamo che l'attuale contesto di mercato più volatile, con una crescente dispersione tra le valutazioni dei singoli crediti, possa rappresentare una ricca fonte di opportunità di generazione di alfa per i gestori attivi come noi.

Il Grafico 4 mostra che, nell'ambito del rischio di credito, attualmente privilegiamo la diversificazione in Europa e nel Regno Unito; il rischio di tasso è più orientato verso l'Europa rispetto allo stesso periodo nel 2023, poiché riteniamo che le valutazioni siano leggermente migliori.

Grafico 4 | Posizionamento su credito e tassi quest'anno rispetto allo scorso anno (2023)

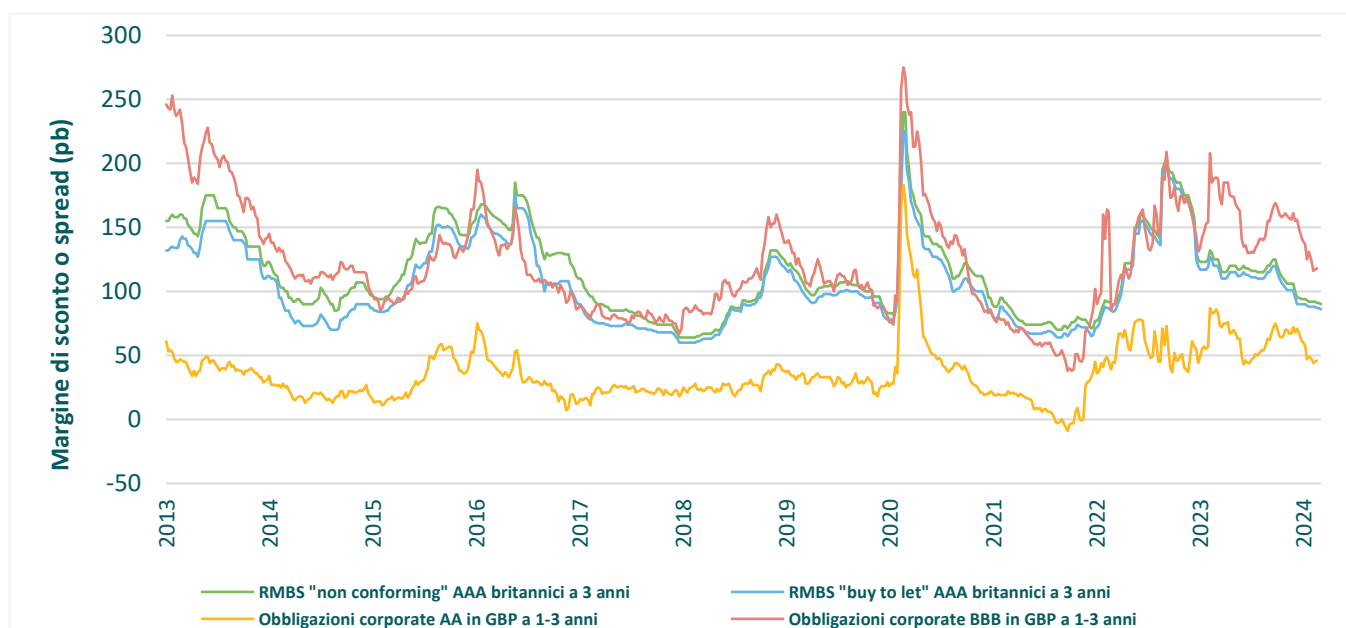
Spread duration	Duration dei tassi
1,5 anni in EUR (1,2 anni)	1,1 anni in EUR (0,7 anni)
1,1 anni in GBP (1,2 anni)	0,4 anni in GBP (0,6 anni)
0,4 anni in USD (0,5 anni)	0,2 anni in USD (0,3 anni)
3 anni (3 anni)	1,7 anni (1,6 anni)

I livelli di rischio relativi del portafoglio rispetto a tassi di interesse e obbligazioni societarie al 31/05/24 rispetto al 31/05/23.

Fonte: M&G Investments, esclusivamente dati interni e soggetti a modifica. Dati estratti il 31 maggio 2024.

La nostra ricerca premium in ABS - L'investimento in titoli ABS (asset-backed securities) europei e britannici, in cui il fondo può investire, rappresenta uno dei fiori all'occhiello di M&G. La relativa complessità della ricerca in ambito ABS costituisce a nostro avviso la ragione principale per cui quest'asset class offre agli investitori un premio al rischio in eccesso rispetto alle obbligazioni societarie convenzionali. L'investimento in titoli ABS con rating AAA (nell'esempio sottostante, titoli garantiti da mutui residenziali) ha offerto un livello di spread di credito agli investitori analogo a obbligazioni corporate a breve scadenza con rating BBB e più elevato di quelle societarie a breve scadenza con rating AA. Grafico 5, di seguito.

Grafico 5 | Premio di complessità ABS. Gli ABS con rating AAA offrono un premio di rischio analogo ai titoli societari BBB



Accesso al mercato delle obbligazioni a tasso variabile - Il fondo gode inoltre della flessibilità di investire nel mercato dei titoli a tasso variabile (FRN): si tratta di obbligazioni con cedole che fluttuano, o variano, con i tassi di interesse. Poiché le cedole corrisposte agli investitori (come noi) dall'emittente sono costituite da una componente variabile e da uno spread fisso, riteniamo che un'esposizione ragionevole possa contribuire a proteggere gli investitori dall'aumento dei tassi e ad aggiungere un potenziale di rialzo della cedola. Al 31 maggio 2024, l'esposizione del portafoglio agli FRN era di circa il 7,5%. Queste obbligazioni sono emesse principalmente dalle banche per contribuire alla copertura delle passività a breve termine. Ciò può voler dire che l'esposizione ai titoli FRN sia settoriale, con una predominanza di imprese finanziarie in termini di emissioni.

Descrizione del fondo

Il fondo punta a offrire una combinazione di reddito e crescita del capitale più elevata rispetto al mercato obbligazionario corporate investment grade a breve scadenza (come misurato dall'indice iBoxx EUR Corporates 1-3 anni) su un qualsiasi periodo di 5 anni, applicando al contempo i criteri ambientali, sociali e di governance. Almeno l'80% del fondo è investito in obbligazioni investment grade emesse da società su scala globale e ABS.

Il gestore del fondo considera i principali impatti negativi sui fattori di sostenibilità al momento dell'investimento. Le obbligazioni detenute nel fondo sono generalmente emissioni destinate a essere rimborsate entro un breve periodo, in modo da ridurre al minimo l'effetto delle variazioni dei tassi di interesse sul valore del fondo. L'impegno per aiutare le società a migliorare il loro comportamento e la loro trasparenza in materia di ESG costituisce una parte fondamentale dell'approccio di investimento del fondo.

L'asset allocation e la selezione dei titoli sono al centro del processo di investimento del fondo. Il fondo investe in titoli che soddisfano i criteri ESG, applicando un approccio di esclusione come descritto nel prospetto. 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 150% del valore patrimoniale netto del fondo.

Le performance passate non sono indicative dei risultati futuri

Performance da inizio anno, da inizio trimestre (%) e performance per anno solare (pa%)

	2024, da inizio anno	YTQ	2023	2022	2021	2020
Fondo (EUR)	1,0	0,7	5,8	-4,1	0,2	1,9
Indice* (EUR)	0,9	0,6	5,1	-5,2	0,0	0,7
	2019	2018	2017	2016	2015	2014
Fondo (EUR)	2,7	-2,4	1,0	2,3	-0,3	1,9
Indice* (EUR)	1,4	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A

YTQ= al trimestre più recente.

* L'indice Markit iBoxx EUR Corporates 1-3 anni è stato adottato come benchmark del fondo il 13 marzo 2018.

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 è indicato nella valuta della classe di azioni.

Fonte: Morningstar Inc., 31 maggio 2024, classe di azioni A ad accumulazione in EUR, reddito reinvestito, sulla base del prezzo di offerta. I dati di performance non tengono conto delle commissioni e dei costi sostenuti per l'emissione e il rimborso delle quote. I risultati ottenuti prima del 26 ottobre 2018 si riferiscono al fondo OEIC equivalente autorizzato nel Regno Unito, incorporato in questo fondo tramite fusione in data 26 ottobre 2018. Le spese e le aliquote fiscali potrebbero essere diverse.

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 atteso aumento o calo di valore di un asset. 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.
- 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.
- L'investimento nei mercati emergenti comporta un rischio di perdita maggiore riconducibile, tra gli altri fattori, a rischi economici, valutari, di liquidità e regolamentari. Potrebbe sorgere delle difficoltà di acquisto, vendita, custodia o valutazione degli investimenti in tali Paesi.

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.

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>

Le informazioni relative alla sostenibilità del fondo sono disponibili a questo link:

<https://www.mandg.com/investments/professional-investor/it-it/funds/mg-lux-short-dated-corporate-bond-fund/lu1670718219#documents>



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.