

Fixed Interest di M&G

Investire nell'high yield in un ambiente di tassi d'interesse in rialzo

Gestori – James Tomlins e Stefan Isaacs

RISERVATO AGLI INVESTITORI PROFESSIONALI

Maggio 2018



Il team Fixed Interest di M&G propone due strategie high yield distinte in un contesto di tassi d'interesse in aumento: M&G Global Floating Rate High Yield Fund e, il prodotto lanciato più di recente, M&G (Lux) Floating Rate High Yield Solution Fund. Entrambi i fondi offrono esposizione a un portafoglio globalmente diversificato di titoli a tasso variabile (FRN) di tipo high yield e sono progettati per generare flussi cedolari interessanti, limitando nel contempo l'impatto negativo del rialzo dei tassi d'interesse. In questo documento, forniamo una descrizione più dettagliata delle strategie di investimento dei due fondi, mettendo in evidenza le analogie e le differenze principali.

Il valore degli investimenti è destinato a oscillare, determinando movimenti al rialzo o al ribasso dei prezzi dei Fondi, pertanto è possibile che non si riesca a recuperare l'importo originariamente investito.

Introduzione

I titoli a tasso variabile (FRN) sono obbligazioni che corrispondono a una cedola adeguata regolarmente in base alle variazioni dei tassi d'interesse a breve termine. Di conseguenza, questi strumenti hanno una sensibilità minima ai movimenti dei tassi d'interesse, con una duration prossima allo zero.

Mentre le obbligazioni tradizionali a cedola fissa sono penalizzate in un ambiente di tassi in rialzo, i FRN non solo offrono protezione, ma rappresentano anche un modo per beneficiare di qualsiasi futuro aumento dei tassi d'interesse, che si traduce in un incremento della relativa cedola.

Entrambi i fondi possono fare uso di derivati per trarre vantaggio dall'eventuale aumento o calo di valore di un asset. Tuttavia, se il valore dell'asset varia in maniera diversa da quella prevista, i fondi potrebbero subire una perdita.

M&G Global Floating Rate High Yield Fund

Enfasi sui senior garantiti – il fondo predilige i titoli FRN fisici emessi da società high yield, puntando in particolare sulle obbligazioni senior garantite. In caso di default, le obbligazioni senior garantite assicurano un accesso prioritario agli attivi della società emittente, pertanto in genere hanno tassi di recupero più elevati e sono meno esposte al rischio di ribasso in confronto ai titoli non garantiti.

Selezione attiva del credito – la selezione dei singoli titoli è un passaggio fondamentale della strategia, che prevede un'approfondita analisi del credito per tutti i candidati all'investimento. Ai fini della scelta delle obbligazioni, il gestore attinge alle competenze del numeroso ed esperto team di analisti del credito di M&G. Anche l'allocazione settoriale viene gestita attivamente, in modo che il gestore

possa puntare sulle aree di mercato che offrono le migliori prospettive di generare performance attraenti.

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

Indici CDS – anziché investire in obbligazioni fisiche, il fondo ottiene esposizione all'high yield esclusivamente attraverso indici di credit default swap (CDS), utilizzati in combinazione con Titoli di Stato a tasso variabile per creare un portafoglio di FRN high yield sintetici.

Gli indici CDS presentano diverse caratteristiche interessanti.

- Sono strumenti fortemente liquidi con cui accedere ai mercati high yield in modo economico, con costi di negoziazione nettamente inferiori rispetto alle obbligazioni fisiche.
- Sono altamente diversificati: i due indici CDS high yield più liquidi offrono esposizione a 175 emittenti equamente ponderati, statunitensi ed europei, contribuendo a ridurre al minimo il rischio di credito associato a ciascuno.

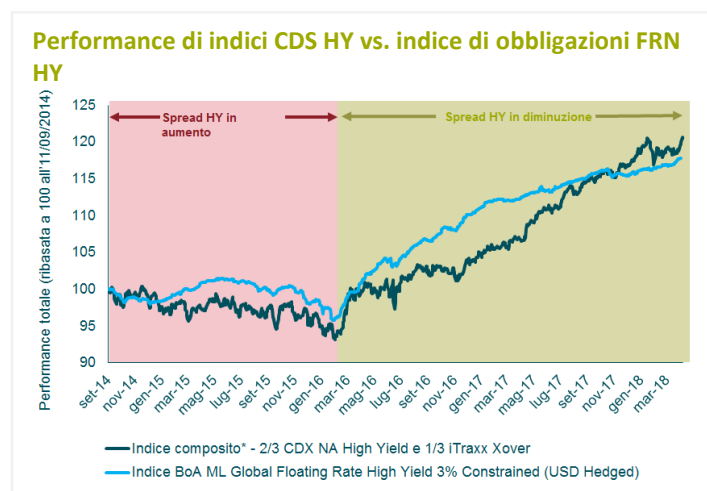
Leve di performance attive – la selezione dei singoli titoli non fa strettamente parte della strategia. Tuttavia, i gestori possono comunque adeguare sia l'esposizione regionale del fondo (ad esempio, fra Stati Uniti ed Europa), fino al 25% in più o in meno rispetto alle ponderazioni dell'indice composito, sia l'esposizione complessiva al credito (dal 70% al 130%) in base alle loro opinioni sulle prospettive del mercato e le valutazioni high yield.

Inoltre, possono spostarsi fra serie e scadenze diverse degli indici CDS per cogliere le opportunità di valore. Per questo consideriamo il fondo una strategia semi-attiva, che assicura ai gestori la flessibilità di adattare il posizionamento in base alle prospettive di mercato.

Il fondo può impiegare strumenti derivati per ottenere un'esposizione agli investimenti di entità maggiore al proprio valore (leva finanziaria). Questo può comportare variazioni più ampie del prezzo del fondo e un incremento del rischio di perdita. Si noti inoltre che il valore di un investimento può scendere se l'emittente di un titolo a reddito fisso detenuto in portafoglio non è in grado di effettuare i pagamenti delle cedole o di rimborsare il debito (situazione nota come inadempimento o default).

Due profili di rendimento diversi

Per capire meglio la performance che ci si può aspettare dai due fondi in diversi ambienti di mercato, il grafico che segue confronta il rendimento del mercato globale di FRN high yield con un indice composito di indici CDS high yield (2/3 HY USA, 1/3 HY Euro).



Fonte: Bloomberg, 12 aprile 2018. *Calcolato in dollari USA. Performance dell'indice CDS ribilanciata giornalmente, in base all'ultima serie dell'indice.

Le performance passate non sono indicative dei risultati futuri.

Come si può notare, gli indici CDS high yield hanno mostrato una tendenza a sovraperformare nei periodi di marcata contrazione degli spread del credito, generando risultati particolarmente positivi fin dall'inizio del 2016. Per contro, i titoli FRN high yield fisici hanno evidenziato migliori capacità di tenuta quando gli spread si sono ampliati, offrendo in generale rendimenti più stabili in diverse condizioni di mercato.

Un fattore chiave della minore volatilità del mercato FRN high yield è la consistente esposizione alle obbligazioni senior garantite, in quanto la protezione aggiuntiva contro i ribassi su questi strumenti in genere trova riflesso in prezzi più stabili. Per contro, gli indici CDS high yield sono composti in prevalenza da obbligazioni non garantite, che saranno normalmente associate a movimenti di prezzo più ampi.

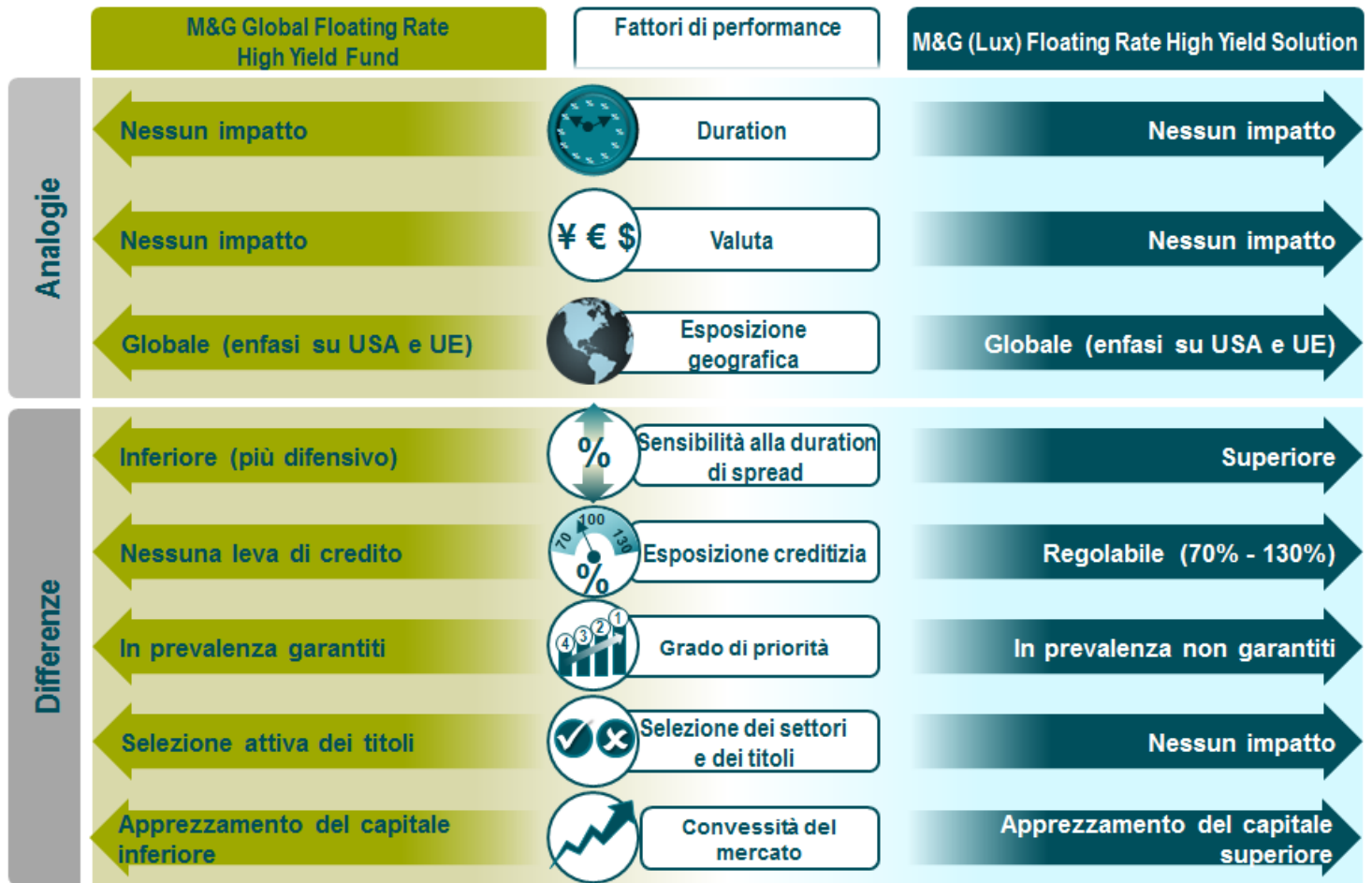
Un altro aspetto da considerare è che i FRN high yield fisici tendono ad essere più "call constrained": spesso gli emittenti hanno la possibilità di rimborsare un'obbligazione anticipatamente a un prezzo vicino alla pari, il che limita il potenziale di rialzo, in quanto le obbligazioni di questo tipo tendono a quotare a livelli prossimi al prezzo di riscatto. Ciò determina una minore sensibilità ai movimenti degli spread del credito (la cosiddetta duration di spread).

Rientrando nella categoria degli strumenti derivati, gli indici CDS non sono soggetti allo stesso rischio di rimborso delle obbligazioni fisiche, pertanto riescono a partecipare ai rialzi in misura maggiore, quando gli spread del credito si riducono.

Considerando la maggiore propensione a puntare su titoli FRN high yield senior garantiti, **M&G Global Floating Rate High Yield Fund** adotta un approccio relativamente difensivo all'investimento high yield ed è ben posizionato per offrire un flusso reddituale regolare, ma anche buone proprietà di tenuta in ambienti di mercato difficili.

Invece, **M&G (Lux) Floating Rate High Yield Solution Fund** propone un approccio a beta più elevato, che implica in genere una maggiore sensibilità ai movimenti degli spread del credito. Per gli investitori più propensi al rischio che vedono buone prospettive per i mercati high yield, crediamo che il fondo offra un'esposizione ben diversificata ed economica alle obbligazioni high yield mondiali, con livelli minimi di rischio tassi d'interesse.

Due fondi per accedere al mercato high yield globale con un rischio tassi d'interesse minimo



M&G

Maggio 2018

Per questi fondi è consentito un ampio ricorso ai derivati.

Altri rischi associati ai fondi sono riportati nei rispettivi Documenti contenenti 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 l'ACD: M&G Securities Limited, Laurence Pountney Hill, London, EC4R 0HH, GB. Tali documenti sono disponibili anche sul sito: www.mandgitalia.it. **Prima della sottoscrizione, leggere il Prospetto Informativo**, che illustra i rischi di investimento associati a questi fondi. Questa attività di promozione finanziaria è pubblicata da M&G Securities Limited. Sede legale: Laurence Pountney Hill, Londra EC4R 0HH, società autorizzata e disciplinata nel Regno Unito dalla Financial Conduct Authority.