

M&G (Lux) Absolute Return Bond Fund

Analisi della performance di investimento

Gestore – Jim Leaviss e Wolfgang Bauer

AD USO ESCLUSIVO DI INVESTITORI QUALIFICATI

Maggio 2018



- Investire nel reddito fisso sta diventando più difficile, con le banche centrali impegnate a ridurre gli acquisti di asset.
- L'uso di più strategie, come quelle impiegate da M&G (Lux) Absolute Return Bond Fund, può agevolare il compito degli investitori in un ambiente di mercato dominato dall'incertezza.
- Le strategie adottate dal fondo si inquadrano in tre categorie generali che prendono in considerazione quasi tutti gli scenari di investimento ipotizzabili.

Un fondo obbligazionario altamente flessibile mirato a generare performance positive regolari

La difficoltà di ottenere risultati positivi nel reddito fisso in un ambiente di rendimenti in rialzo è stato il motivo principale che ci ha indotti a lanciare un fondo obbligazionario di tipo Absolute Return. Quest'anno poi questa difficoltà è diventata sempre più evidente: dopo dieci anni di politica espansiva, il processo di normalizzazione avviato dalle banche centrali ha prodotto un aumento dell'incertezza e della volatilità per tutte le asset class e in tutti i mercati mondiali. A dicembre 2016 abbiamo lanciato *M&G (Lux) Absolute Return Bond Fund*, un fondo obbligazionario ad alta flessibilità che ambisce a generare una performance positiva costante limitando il più possibile la volatilità e i drawdown.

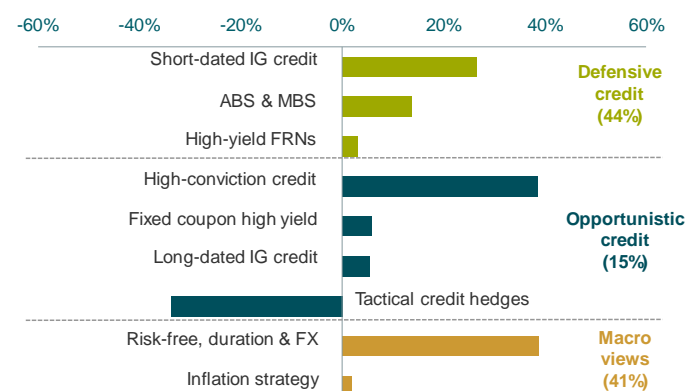
Il fondo attinge alla competenza del team Retail Fixed Interest di M&G ed è gestito attraverso diverse strategie, con l'intento di creare un alto grado di diversificazione e un ampio ventaglio di opportunità.

È importante ricordare che 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.

Possiamo distinguere tre categorie generali per definire le strategie del fondo: **credito difensivo** (che al momento rappresenta il 44% dell'esposizione netta), **credito opportunistico** (15%) e **view macroeconomiche** (41%), come illustrato nel grafico 1.

1. Le strategie di "**credito difensivo**" puntano a generare un flusso reddituale costante e, nel contempo, a limitare al minimo la volatilità e i rischi di ribasso.

Grafico 1 - Asset allocation multi-strategia



Allocazione neutrale: Strategie difensive (**Credito difensivo** + **View macroeconomiche**) = 100% / **Credito opportunistico (netto)** = 0%

Fonte: M&G, 30 aprile 2018. Si noti che i dati relativi al portafoglio sono basati su fonti interne, non sono certificati e potrebbero differire dalle informazioni riportate nella Review mensile del fondo.

Tali obiettivi vengono perseguiti investendo in titoli a breve scadenza, garantiti o di alta qualità, in genere con esposizioni al credito investment grade a breve termine, tranche senior di titoli garantiti da asset (ABS) o da mutui (MBS) e titoli variabile (FRN) di categoria high yield. Il portafoglio include, ad esempio, corporate a breve termine di Société Générale, Citigroup, Apple, Vonovia e Ford.

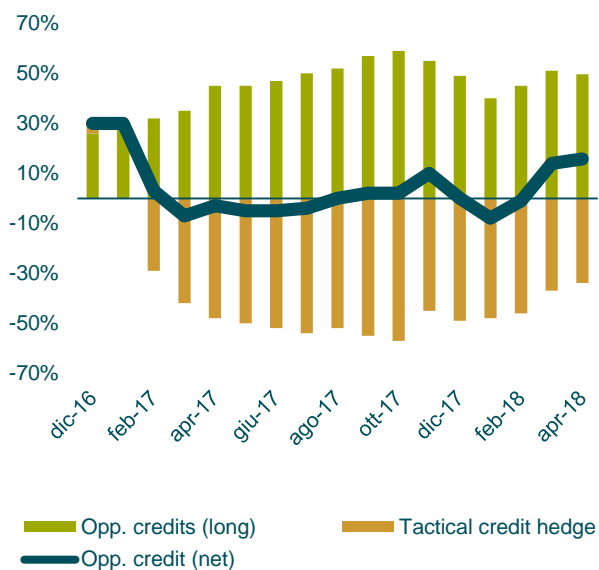
2. Le strategie di "**credito opportunistico**" sono orientate a cogliere le opportunità create da situazioni specifiche a livello mondiale, acquistando obbligazioni che presentano un premio di nuova emissione appetibile, titoli emessi da società in via di ristrutturazione che riteniamo promettenti, oppure obbligazioni a nostro avviso sottovalutate dal mercato.

Per fare un esempio, abbiamo acquistato obbligazioni di Ryanair a prezzi interessanti a settembre del 2017, quando la compagnia è stata costretta a cancellare molti voli. Analogamente, abbiamo incrementato le posizioni in titoli di Stato spagnoli in seguito al referendum catalano, approfittando delle valutazioni diventate più appetibili. Cerchiamo di sfruttare in chiave tattica anche temi di investimento di più ampio respiro, come quelli settoriali, quando si presenta l'occasione.

Nell'ambito del credito opportunistico, adottiamo inoltre "coperture tattiche" per adeguare l'esposizione del portafoglio ai mercati del credito in generale, spesso attraverso l'acquisto di protezione sotto forma di credit default swap, titoli strutturati che ci consentono di scalare il rischio in base alle rigorose soglie di volatilità e drawdown stabilite per il fondo. Questo vuol dire che il fondo può fare uso di derivati al fine di trarre vantaggio da un aumento o un calo del valore di un asset, ma potrebbe subire una perdita qualora la variazione effettiva sia diversa da quella prevista.

Il grafico 2 mostra l'adeguamento dell'esposizione in termini di copertura tattica del credito a partire dal lancio.

Grafico 2 - Esposizione al "credito opportunistico" dal lancio



Fonte: M&G, 30 aprile 2018. Si noti che i dati relativi al portafoglio sono basati su fonti interne, non sono certificati e potrebbero differire dalle informazioni riportate nella Review mensile del fondo.

Inizialmente le posizioni di copertura erano in numero esiguo, ma l'esposizione è stata incrementata al -50% di pari passo con la contrazione degli spread nel corso del 2017. In tempi più recenti, abbiamo ridotto di nuovo le coperture in risposta alle valutazioni più attraenti nel credito.

3. Infine, le nostre **"view macroeconomiche"** vengono implementate attraverso una combinazione di posizioni in titoli di Stato dei mercati sviluppati, dei Paesi emergenti e indicizzati all'inflazione. Potremmo decidere di adattare o

ridefinire queste strategie in base all'evoluzione del nostro giudizio sui mercati obbligazionari o qualora dovessero emergere nuove opportunità convincenti.

Nell'ambito di queste strategie macro, ci siamo concentrati in particolare sulla gestione del rischio tassi d'interesse. La duration, pari a 1,7 anni a febbraio di quest'anno, attualmente è salita a 2,5 anni, il livello più elevato dal lancio (si veda il grafico 3) e riflette la nostra decisione di diversificare il rischio, in risposta alla volatilità di mercato recente, ma anche la convinzione che i Treasury statunitensi presentino ora valutazioni più attraenti. Nel complesso, il fondo mantiene tuttora un posizionamento prudente in termini di rischio tassi d'interesse, soprattutto rispetto ai principali indici del mercato obbligazionario, che in genere hanno una duration più lunga.

Grafico 3 - Duration dal lancio



Fonte: M&G, 30 aprile 2018. Si noti che i dati relativi al portafoglio sono basati su fonti interne, non sono certificati e potrebbero differire dalle informazioni riportate nella Review mensile del fondo.

Sul fronte valutario, il fondo ha confermato le posizioni "rifugio" nello yen giapponese, nel franco svizzero e nel dollaro statunitense, cercando però di incrementare la performance con una modesta esposizione alle valute dei mercati emergenti. Tra la fine del 2017 e l'inizio del 2018, abbiamo aggiunto posizioni di sovrappeso su real brasiliano, peso messicano e rublo russo, associate a un sottopeso sul renminbi cinese. Si noti che le oscillazioni dei tassi di cambio possono influire sul valore dell'investimento.

Performance

M&G (Lux) Absolute Return Bond Fund è in linea per raggiungere l'obiettivo di performance dichiarato. Il fondo ambisce a generare un risultato complessivo (dato dalla combinazione di reddito e crescita del capitale) superiore di almeno il 2,5% per anno all'EURIBOR a 3 mesi, al lordo di tutte le spese, su qualsiasi periodo di 3 anni e in qualsiasi

condizione di mercato. Non esiste alcuna garanzia che il fondo raggiungerà il proprio obiettivo ed è possibile che non si riesca a recuperare l'importo originariamente investito.

2% (con revisioni formali previste al superamento della soglia dell'1% definita internamente per i drawdown). Questo metodo di gestione riduce la capacità del fondo di ottenere rendimenti ampiamente superiori all'EURIBOR a 3 mesi +2,5%.

Fin dal lancio, la volatilità è rimasta comodamente sotto la soglia del 5% fissata per il fondo (si veda il grafico 4), il cui posizionamento prudente ha contribuito a mitigare gli effetti dei recenti cali di mercato.

Anche i drawdown correnti sono rimasti sotto la soglia intermedia dell'1%, pur avendo raggiunto la quota di 98 punti base a marzo del 2018 (grafico 5). Consideriamo comunque incoraggiante il fatto che il fondo sia riuscito a non superare le soglie stabilite nonostante la forte volatilità di mercato.

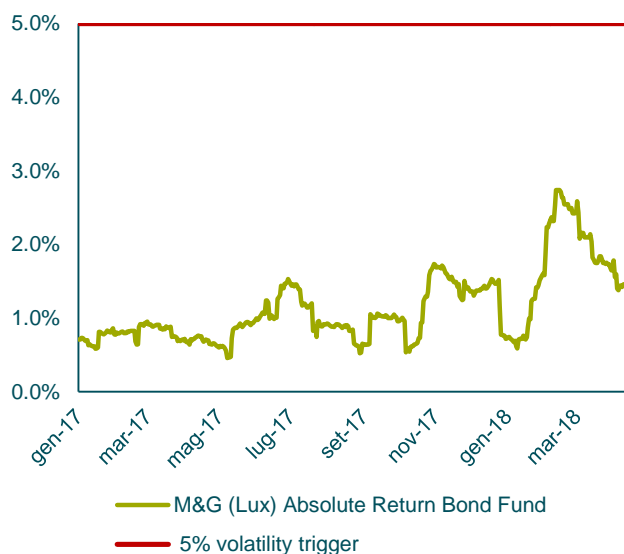
Performance del fondo dal lancio (%), al 30 aprile 2018					
Periodo	1 mese	3 mesi	Da inizio anno	1 anno	Dal lancio*
Fondo (lorda)	0,2	-0,6	0,1	1,8	3,2
Fondo (netta)	0,1	-0,9	-0,3	0,6	1,5
EURIBOR a 3 mesi + 2,5%	0,2	0,5	0,7	2,2	2,9
Periodi rolling di 12 mesi					
	01.05.17 30.04.18	01.05.16 30.04.17	01.05.15 30.04.16	01.05.15 30.04.15	01.05.13 30.04.14
Fondo (lorda)	1,8	n/a	n/a	n/a	n/a
Fondo (netta)	0,6	n/a	n/a	n/a	n/a
EURIBOR a 3 mesi + 2,5%	2,2	2,2	2,4	2,6	2,8

Fonte: Morningstar Inc., al 30 aprile 2018, classe di azioni A in euro, reddito lordo reinvestito, sulla base del prezzo di offerta. *Il fondo è stato lanciato il 21/12/2016.

Si noti che le performance passate non sono indicative dei risultati futuri.

Il fondo prevede una struttura di gestione del rischio rigorosa e cerchiamo di mantenere i parametri di rischio sotto le soglie specificate. Il nostro approccio è pensato per mantenere la **volatilità annualizzata ex-post al di sotto del 5%** e i **drawdown a 1 mese corrente al di sotto del**

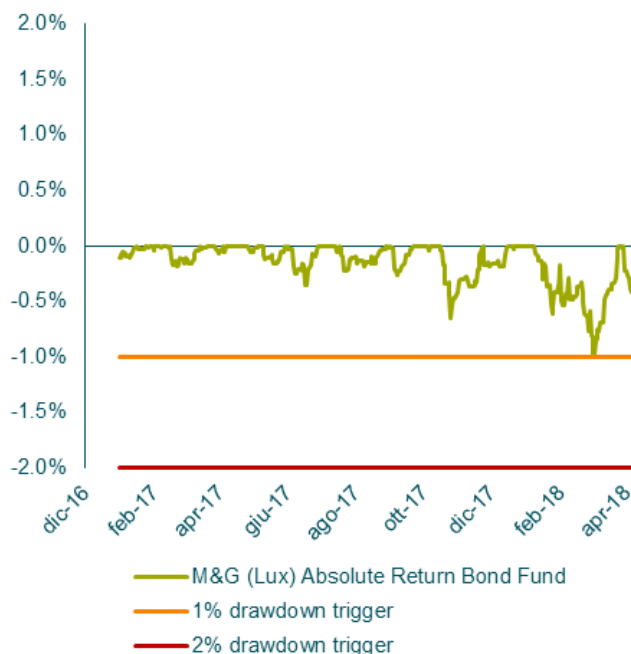
Grafico 4 - Volatilità (annualizzata, su periodi rolling di un mese)



Fonte: M&G, Bloomberg, 30 aprile 2018. Classe di azioni C in euro.

Si noti che le performance passate non sono indicative dei risultati futuri.

Grafico 5 - Drawdown (a un mese, dal picco al livello corrente)



Prospettive

La volatilità di mercato dovrebbe rimanere elevata nel 2018, con il ciclo economico e quello finanziario in fase avanzata e la possibile correzione dei prezzi degli asset, che sono stati sostenuti dall'ambiente di tassi d'interesse molto modesti. In Europa, ci aspettiamo che la Banca centrale europea compia ulteriori passi verso la normalizzazione della politica monetaria, se l'economia dell'Eurozona continuerà a riprendere vigore. Di conseguenza, intendiamo mantenere un posizionamento prudente al fine di contenere gli effetti della volatilità e degli ulteriori rialzi dei tassi, conservando al contempo l'esposizione a opportunità selezionate nel credito, che dovrebbe dare impulso alla performance in un orizzonte di medio periodo.

Team Retail Fixed Interest di M&G Maggio 2018

I gestori fanno parte del team Retail Fixed Interest di M&G e possono quindi attingere alle migliori idee del gruppo, mettendo al servizio degli investitori una conoscenza approfondita dei mercati obbligazionari globali. Il team ha accumulato una vasta esperienza in tutti i settori che compongono l'universo del reddito fisso e nella gestione del rischio in periodi di volatilità particolarmente accentuata, come ad esempio durante la crisi finanziaria globale e la crisi del debito nell'Eurozona.

Per questo fondo è consentito un ampio ricorso ai derivati.

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.