

UPDATE DEL FONDO

Jupiter Dynamic Bond SICAV

Settembre 2017

Panoramica sul 2017: da inizio anno ad oggi e i prossimi mesi



Ariel Bezalel, Head of Strategy, Fixed Income e gestore del fondo Jupiter Dynamic Bond SICAV

Ariel Bezalel, Head of Strategy, Fixed Income, ripercorre il 2017 fino ad oggi, ed analizza i rischi e le opportunità dei portafogli che gestisce per i prossimi mesi.

Riepilogo del 2017 sino ad oggi

- La crescente propensione al rischio che ha fatto seguito all'elezione del Presidente Trump ha portato a una ripresa globale dei titoli finanziari e ad alto rendimento. Il fondo ha partecipato alla crescita con le sue allocazioni in titoli bancari e ad alto rendimento europei.
- La curva dei rendimenti statunitense ha continuato ad appiattirsi. Il fondo ha beneficiato delle posizioni nei titoli di stato USA a 10, 20 e 30 anni.
- A luglio, abbiamo ridotto il livello di rischio del portafoglio, portando l'esposizione ai titoli ad alto rendimento al livello più basso dal lancio del fondo.
- Le tensioni geopolitiche e i problemi interni che stanno caratterizzando l'amministrazione Trump hanno portato a una ripresa dei titoli di stato statunitensi in agosto, con gli investitori che hanno deciso di rifugiarsi in porti sicuri, e il portafoglio ne ha beneficiato.
- La gestione della duration si è dimostrata decisiva di fronte all'aumento dei rischi e dell'incertezza a livello macroeconomico.
- Il fondo ha guadagnato l'1,69% in euro durante l'anno, fino al 31 agosto 2017, rispetto al 2,18% della categoria Morningstar Obbligazionari Flessibili Globali - EUR Hedged.



Performance cumulativa (%)

	YTD	1m	3m	1 anno	3 anni	5 anni	Dal lancio*
Jupiter Dynamic Bond	1,7	0,3	-0,1	1,2	8,2	30,1	35,0
Gruppo di riferimento**	2,2	0,0	0,4	1,6	3,3	12,5	14,9
Ranking del gruppo di riferimento**	68/104	33/112	94/109	60/100	13/75	2/38	2/35

Le performance passate non sono indicative di performance future. I dati sulle performance non tengono conto delle commissioni e dei costi sostenuti per l'emissione e il rimborso di azioni. Fonte: FE, reddito lordo reinvestito, al netto delle commissioni, classe L EUR Q.Inc, al 31.08.2017. *Data di lancio: 08.05.2012. **Gruppo di riferimento: Morningstar Global Flexible Bond EUR Hedged. Fonte: Morningstar, reddito lordo reinvestito, al netto delle commissioni, in EURO, al 31.08.2017.

Inizia il „Trump Trade“

I mercati hanno inaugurato il 2017 in modo “selvaggio”. L’ottimismo circa gli effetti potenziali dei piani di stimoli fiscali proposti dal Presidente Trump sulla crescita ha causato un rialzo globale dei titoli azionari e un crollo dei titoli di stato. Anche i dati economici positivi hanno aiutato la performance, anche se il sentiment si basava soprattutto su indicatori di fiducia, come i sondaggi sulla fiducia dei consumatori.

Alla fine del primo trimestre, tuttavia, l’ottimismo del cosiddetto “Trump trade” ha iniziato a vacillare. Dopo la bocciatura del disegno di legge sulla riforma sanitaria a marzo, fiore all’occhiello dell’amministrazione Trump, i mercati hanno cominciato a mostrare i primi dubbi sulle possibilità del Presidente di attuare il suo programma economico, in particolare per quanto riguarda le riforme fiscali. Di conseguenza, i tassi dei titoli di stato USA a più lungo termine sono rimasti fermi oppure sono diminuiti leggermente.

Noi abbiamo assunto un atteggiamento cauto nei confronti dell’economia statunitense (che continuiamo a mantenere). All’inizio del 2017, abbiamo incrementato la duration complessiva del portafoglio perché ritenevamo che il mercato attribuisse importanza eccessiva agli effetti potenzialmente positivi dei piani di stimoli fiscali negli Stati Uniti, senza tenere conto della possibilità di esiti deludenti. A fine febbraio, abbiamo aumentato la duration complessiva del portafoglio, portandola a circa 3 anni, incrementando l’esposizione del fondo ai titoli di stato USA a 10 e 30 anni ed estendendo la duration delle posizioni nei titoli di stato australiani.

Nel secondo trimestre, abbiamo continuato ad aumentare la posizione nei titoli di stato USA con scadenze più lunghe e abbiamo coperto parte della posizione short in titoli di stato tedeschi, allungando così la duration totale fino a circa 4 anni. Il motivo principale di queste decisioni riguarda i segnali preoccupanti emersi nell’economia statunitense, per esempio il brusco declino della crescita dei prestiti e dei leasing, oltre alle difficoltà di settori chiave per il consumo, come le vendite al dettaglio e il settore automobilistico.

Occhi puntati sulla Fed nel terzo trimestre

Il 15 marzo, la Federal Reserve ha aumentato il tasso dei Fed Fund dello 0,25%, decisione ampiamente attesa dai mercati. Tuttavia, la dichiarazione rilasciata dalla Fed per accompagnare questo provvedimento ha mostrato un atteggiamento più moderato rispetto alle aspettative, annunciando una riduzione da tre a due del numero di ulteriori aumenti dei tassi per quest’anno. La conseguenza immediata è stata un crollo dei rendimenti dei titoli di stato.

La Fed ha aumentato nuovamente i tassi di interesse dello 0,25% il 14 giugno e, ancora una volta, la mossa era stata ampiamente anticipata dai mercati. Particolarmente interessante è risultata la dichiarazione accompagnatoria, che ha fornito ulteriori dettagli sul piano della Fed di ridurre il suo portafoglio titoli da 4.500 miliardi nei prossimi anni. Secondo il consensus, settembre sarà probabilmente il mese in cui la Fed fornirà ulteriori dettagli su questo piano. Molti membri della Fed, naturalmente, sono stati pronti a sottolineare che il provvedimento sarà graduale per mantenere calmi i mercati. Ciononostante, noi siamo scettici e inclini a ritenere che la volatilità del mercato aumenterà all’avvicinarsi del momento in cui verrà avviata questa riduzione, in particolare alla luce di un altro potenziale aumento dei tassi quest’anno.

La fine di giugno ha visto un atteggiamento più aggressivo da parte delle banche centrali in tutto il mondo, nonostante dati economici contraddittori. In particolare, i mercati sono stati scossi dai commenti di Mario Draghi sul fatto che l’eurozona si



stia avvicinando a una fase di “reflazione”, commenti che sono stati interpretati come un segnale che la BCE potrebbe decidere di adottare una posizione più aggressiva; la reazione è stata una vendita globale dei titoli di stato.

Guardando al futuro, secondo noi la riduzione del bilancio della Fed causerà deflazione e, più in generale, è probabile che danneggerà i titoli più rischiosi, che avevano beneficiato dell'alleggerimento quantitativo. Riteniamo che gli aumenti dei tassi siano secondari rispetto all'appiattimento della curva dei rendimenti: è importante notare che la curva dei rendimenti si è appiattita decisamente durante il secondo trimestre, con lo spread tra i rendimenti dei titoli di stato USA a 2 e 10 anni che è sceso di 80 punti base a giugno, appena sotto al punto più basso raggiunto al termine della crisi finanziaria, a ottobre 2016. Fondamentalmente, pensiamo che questo appiattimento sia il risultato di una crescita poco brillante e del dissolvimento delle pressioni inflazionistiche.

In ultima analisi, noi riteniamo che i fondamentali a lungo termine stiano per riconsolidarsi. Inoltre, crediamo che l'invecchiamento demografico, l'eccessivo indebitamento in tutto il mondo e le trasformazioni dirompenti causate dalla tecnologia manterranno bassi i tassi di interesse a lungo. In questo scenario, continueremo a puntare sui titoli di debito sovrano di qualità elevata.

Aumento dei rischi politici

Il rischio politico, legato in particolare all'amministrazione Trump, si è confermato un tema importante nella seconda metà dell'anno. L'amministrazione del Presidente Trump finora ha evidenziato un turnover molto elevato, culminato con il controverso licenziamento a maggio del direttore dell'FBI, James Comey, decisione che ha dato vita a speculazioni sulle possibilità che Trump potesse essere sottoposto a impeachment. Nel frattempo, nel Regno Unito, il partito conservatore ha perso la maggioranza alle elezioni generali di giugno, anche se la reazione del mercato è stata più positiva del previsto, con i Gilt, i titoli di stato britannici, che hanno evidenziato soltanto una lieve sottoperformance.

In Europa, l'incertezza politica ha dominato i mercati nel primo trimestre, mentre i politici nazionalisti sembravano raccogliere sempre più consensi. I timori si sono parzialmente attenuati con le elezioni presidenziali di giugno in Francia, che hanno visto il trionfo di Emmanuel Macron, moderato ed europeista. Questo risultato ha portato a una ripresa dei mercati europei.

Le tensioni geopolitiche tra Stati Uniti e Corea del Nord sono peggiorate ad agosto, provocando una fuga degli investitori verso asset sicuri. Ad agosto, l'amministrazione Trump ha continuato a risentire di una serie di abbandoni in ruoli chiave e questo ha aumentato la volatilità di metà mese, ulteriormente peggiorata dai dati economici, dalle dichiarazioni moderate della Fed e dai problemi con la Corea del Nord. In questa situazione, i titoli di stato USA si sono comportati particolarmente bene. Per quanto riguarda il fondo, la decisione del team di ridurre il rischio e aumentare la duration attraverso titoli di stato USA a medio e lungo termine ha aiutato la performance.

Le banche e l'esposizione attenta ai mercati emergenti hanno portato i contributi migliori alla performance

Le banche britanniche ed europee hanno guidato la performance durante l'anno, grazie agli utili incoraggianti, ai risultati positivi delle prove di stress, alla prosecuzione dei processi di ristrutturazione, anche se in alcuni casi a scapito della redditività, al sentiment positivo derivante dalle misure di ricapitalizzazione delle banche italiane e spagnole e alla previsione dei mercati di aumenti dei tassi a medio termine. Noi continuiamo a puntare su un'esposizione ai titoli bancari nel portafoglio, anche se a luglio abbiamo preso profitto da alcuni Contingent Convertible (“CoCo”) presenti in portafoglio, approfittando del fatto che avevano raggiunto quotazioni record.

I mercati emergenti complessivamente hanno ottenuto buoni risultati, beneficiando dell'indebolimento del dollaro USA. Abbiamo continuato a investire attivamente sui mercati emergenti e abbiamo partecipato a nuove emissioni in Bielorussia, Russia, Argentina, Turchia, Grecia e Nigeria. Nel corso dell'anno, abbiamo preso profitto dalle posizioni detenute dal fondo in Argentina, Messico e Russia e abbiamo aumentato la posizione in India perché riteniamo che il recente calo dell'inflazione, scesa sotto il 2%, abbia aumentato le probabilità di ulteriori tagli dei tassi da parte della Reserve Bank of India. In effetti, in agosto la banca centrale ha ridotto i tassi di interesse di 25 punti base, portandoli al 6%, il livello più basso degli ultimi 6 anni. Secondo noi, i titoli di stato e le obbligazioni societarie indiane continuano a essere una nota positiva tra i titoli dei mercati emergenti e, nonostante la debolezza valutaria nel breve termine, le previsioni economiche e politiche nel lungo periodo sono favorevoli per l'India. Per questi motivi, consideriamo i titoli indiani investimenti interessanti.

Un team stabile e in crescita

Siamo ottimisti nei confronti delle opportunità che avremo a disposizione come investitori di titoli a reddito fisso globali senza vincoli. In un periodo in cui i rischi politici ed economici sono in aumento sui mercati sviluppati, crediamo che poter contare su solide competenze di ricerca e un approccio strategico sia essenziale. In seguito alla crescita delle attività, il team a reddito fisso di Jupiter si è ampliato nel tempo e questo, secondo noi, è uno sviluppo chiave per la strategia. Il ritmo di questa crescita è stato graduale e ci ha consentito di preservare le procedure flessibili che assicurano da sempre il successo del fondo.



In precedenza, quest'anno abbiamo rafforzato il team a reddito fisso con gli inserimenti dei neo-assunti Andrew Rubins, Nachu Chockalingam e Reza Karim, analisti del credito che fanno riferimento a Hilary Blandy, Responsabile della ricerca sul credito. Inoltre, Vikram Aggarwal ha accettato il ruolo di secondo Assistente del Gestore del fondo, aggiungendosi a Harry Richards; la nomina gli è stata offerta in considerazione degli importanti contributi forniti al team dal suo ingresso come analista del credito nel 2013. Come team, continuiamo a lavorare a stretto contatto con i nostri professionisti del settore del credito e con gli specialisti che si occupano dei titoli a reddito fisso dei mercati emergenti, guidati da Alejandro Arevalo, per garantire che la nostra strategia di investimento senza vincoli possa sfruttare al meglio tutta l'esperienza e le competenze dei nostri esperti.

Prospettive

I dati economici negli Stati Uniti rimangono deludenti e alcuni settori di consumo stanno iniziando a risentirne. La vendita delle auto è risultata particolarmente debole negli Stati Uniti e, poiché si tratta di un componente significativo dell'economia statunitense che costituisce il 3% del PIL totale ed è il settore che esporta di più nel paese, questo dato ha avuto ripercussioni sull'intera economia nazionale. I criteri di concessione dei prestiti delle banche statunitensi diventano sempre più severi e la crescita delle retribuzioni si è rivelata deludente, aumentando ulteriormente la pressione sui consumatori statunitensi. Per di più, i timori politici si sono accentuati, in particolare relativamente alle tensioni geopolitiche e alla capacità dell'amministrazione del Presidente Trump di far approvare le proposte di legge.

Pensiamo che i prossimi mesi saranno probabilmente dominati dalle notizie riguardanti le banche centrali. In particolare, potrebbero emergere nuovi dettagli sui piani di riduzione del portafoglio della Fed e la BCE potrebbe assumere un atteggiamento più aggressivo in seguito a dati economici costantemente positivi nell'eurozona. È interessante notare che gli economisti della Fed stanno iniziando a mettere in dubbio la validità della curva di Phillips (la relazione inversa tra il tasso di inflazione e l'aumento della disoccupazione), soprattutto quando l'inflazione si mantiene inferiore al previsto. Da parte nostra, crediamo ancora che i fondamentali a lungo termine legati all'invecchiamento demografico, all'eccessivo indebitamento in tutto il mondo e alle trasformazioni dirompenti causate dalla tecnologia probabilmente continueranno a ostacolare la crescita ancora per un po' di tempo.

Sui mercati emergenti, Indonesia, Brasile, Russia e, più di recente, Sudafrica hanno tagliato i tassi di interesse negli ultimi mesi, principalmente a causa della crescita inferiore alle attese e al prolungato declino dell'inflazione. Questa situazione continua a essere positiva per i prezzi dei titoli a reddito fisso.

Guardando avanti, riteniamo che questo sia il momento di agire con cautela e abbiamo posizionato il portafoglio in modo da proteggerlo da qualsiasi debolezza che potrebbe emergere nel terzo trimestre, in particolare alla luce del rischio che le banche centrali possano decidere una "contrazione quantitativa" in questo periodo. Secondo noi, le valutazioni elevate che caratterizzano attualmente i mercati sia azionari che del credito e il basso livello di volatilità puntano verso la "complacency". Abbiamo ridotto l'esposizione ai titoli ad alto rendimento nel fondo, portandola ai livelli più bassi dal lancio. La duration totale del portafoglio si mantiene intorno ai 4 anni a causa dell'esposizione ai titoli di stato statunitensi e australiani a più lungo termine.

Rischi specifici del fondo: Il fondo può investire una quota significativa del portafoglio in obbligazioni ad alto rendimento e obbligazioni senza rating. Tali obbligazioni possono offrire un rendimento superiore ma sono soggette ad un rischio maggiore di default, soprattutto in mercati volatili. Il valore dei pagamenti trimestrali di reddito varierà. In condizioni di mercato difficili, il gestore potrebbe avere difficoltà a vendere gli asset al prezzo quotato, e ciò potrebbe avere un effetto negativo sulla performance. In condizioni di mercato estreme, la capacità del fondo di soddisfare le richieste di rimborso potrebbe essere compromessa. Il fondo può investire oltre il 35% in titoli emessi o garantiti da uno Stato dello SEE. Il comparto potrebbe essere soggetto a vari altri fattori di rischio; per maggiori informazioni si rimanda al Prospetto.



Ulteriori informazioni

Italia:

Tel: +39 02 82952010

Email: italy@jupiteram.com

Svizzera:

Tel: +41 (0) 43 502 93 05

Email: switzerland@jupiteram.com

Informazioni importanti: Il presente contenuto ha scopo esclusivamente informativo e non costituisce una consulenza d'investimento. Il valore di un investimento può aumentare o diminuire a seconda delle fluttuazioni dei mercati e dei tassi di cambio, e l'investitore potrebbe non recuperare l'intero importo investito. I costi iniziali avranno verosimilmente un effetto proporzionale maggiore sui rendimenti se l'investimento è di breve periodo. Gli esempi di titoli sono a solo scopo illustrativo e non costituiscono una raccomandazione di acquisto o vendita. Le opinioni espresse sono quelle del gestore al momento di scrivere il documento, non rappresentano necessariamente quelle di Jupiter e sono soggette a cambiamenti. Questo è particolarmente vero durante periodi di repentini cambi di mercato. Nonostante sia stato compiuto ogni possibile sforzo per assicurare l'esattezza delle informazioni, non viene fornita alcuna garanzia a riguardo. Questo documento non rappresenta un invito a sottoscrivere quote di Jupiter Global Fund (la Società) o di qualsiasi altro fondo gestito da Jupiter Asset Management Limited. La Società è un fondo OICVM costituito come Société Anonyme in Lussemburgo e organizzato come Société d'Investissement à Capital Variable (SICAV). Queste informazioni sono rivolte unicamente a soggetti residenti in giurisdizioni nelle quali la Società e la distribuzione delle sue quote sono autorizzate o nelle quali tale autorizzazione non è richiesta. Si consiglia ai potenziali acquirenti di quote dei comparti della Società di informarsi circa i requisiti legali, la normativa in materia di controllo sui cambi e le imposte applicabili nei paesi della loro rispettiva cittadinanza, residenza o domicilio. Le sottoscrizioni possono essere effettuate solo sulla base vigente Prospetto e del KIID corredati dall'ultima relazione annuale e semestrale certificate. Tali documenti possono essere scaricati dal sito www.jupiteram.com. Il KIID e, ove richiesto, il Prospetto, unitamente ad altro materiale pubblicitario di cui sia stata approvata la distribuzione al pubblico in conformità alla normativa locale, sono disponibili in lingua inglese ed italiana. **Prima dell'adesione leggere il Prospetto.** Copie cartacee possono essere ottenute gratuitamente facendone richiesta a qualsiasi dei seguenti soggetti: **Il Depositario e Amministratore della Società:** JP Morgan Bank Luxembourg S.A, 6 Route de Trèves, Senningerberg, L-2633, Lussemburgo; nonché a determinati distributori della Società; **Italia:** BNP Paribas Securities Services, Piazza Lina Bo Bardi 3, 20124 Milano, Italia. Allfunds Bank, Via Bocchetto 6, 20123 Milano, Italia. Il fondo è stato registrato presso la Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (CONSOB) per la distribuzione in Italia agli investitori retail; **Lussemburgo:** la sede legale della Società: 6 Route de Trèves, Senningerberg, L-2633, Lussemburgo; **Svizzera:** Copie dell'Atto costitutivo e dello Statuto, del Prospetto, dei KIID e delle relazioni annuali e semestrali della Società possono essere ottenute gratuitamente presso il rappresentante e agente pagatore della Società in Svizzera, BNP Paribas Securities Services Paris, Succursale di Zurich, con sede legale in Selnaustrasse 16, 8002 Zurigo, Svizzera; **Regno Unito:** Jupiter Asset Management Limited (l'Investment Manager), sede legale: The Zig Zag Building, 70 Victoria Street, London SW1E 6SQ, Regno Unito. Emesso da The Jupiter Global Fund e, in alcuni casi, Jupiter Asset Management Limited, autorizzata e regolamentata dal Financial Conduct Authority. Nessuna parte della presente scheda informativa può essere riprodotta in alcun modo senza il previo consenso della Società o di Jupiter Asset Management Limited. 20558-09.17

