

Dicembre 2020

**Il presente documento è destinato ai Clienti Professionali e/o ai Soggetti Collocatori in Italia e non al pubblico in generale. Ne è vietata la distribuzione.**



**Lewis Aubrey-Johnson,**  
Head of Fixed Income Products

Invesco Pan European High Income Fund si assume il rischio sia sui mercati obbligazionari, sia su quelli azionari. Di conseguenza, quando i mercati sono volatili, anche i rendimenti possono essere volatili. Il 2020 ne è stato un esempio. Tuttavia, il fondo è riuscito a uscirne indenne mantenendo intatto il suo solido track record, e ora è posizionato in modo da continuare ad adempiere al suo mandato, ovvero conseguire un elevato livello di reddito e una crescita del capitale a lungo termine.

Il NAV del fondo è diminuito del 19,8% tra il 20 febbraio e il 19 marzo. Non è stato il peggior drawdown della sua storia, ma il più brusco; tuttavia non ha fatto altro che rispecchiare il contesto del mercato (vedere il grafico di seguito). Nello stesso periodo, i rendimenti delle obbligazioni societarie high yield europee, le obbligazioni societarie investment grade della zona Euro e le azioni europee (Gran Bretagna esclusa) hanno registrato una flessione rispettivamente del 19,5%, 8,2% e 34%.

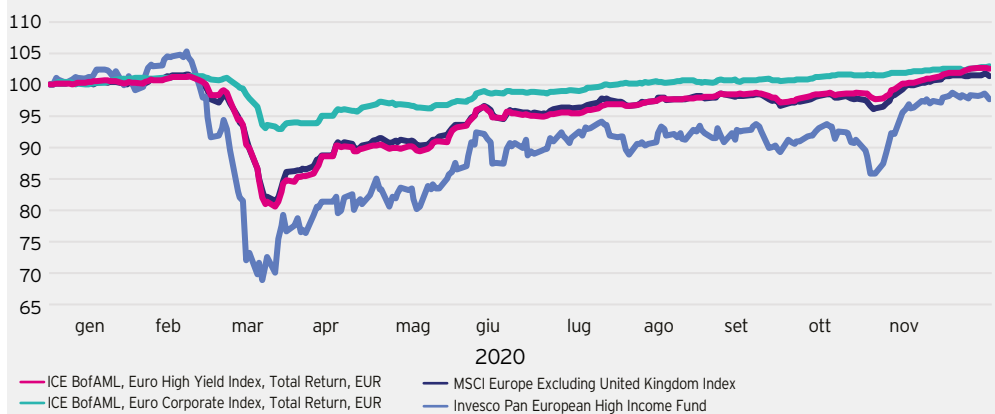
## Morningstar Fund Rating



Morningstar Rating al 31.12.2020.

Il riferimento al rating non rappresenta una garanzia delle performance future e non è costante nel tempo.

**Figura 1: Invesco Pan European High Income vs indici di mercato selezionati, ribasato alla fine del 2019**



Fonte: Macrobond, Bloomberg, 11 dicembre 2020. **Le performance passate non sono garanzia di pari rendimenti futuri.**

Il fondo ha archiviato questo drawdown il 9 dicembre e ha registrato un nuovo NAV massimo. Subito dopo le correzioni di marzo, ha perso numerose posizioni all'interno del peer group e si è classificato nell'ultimo quartile su un periodo di un anno e nel terzo quartile su un periodo di tre anni. A novembre, si è classificato appena al di fuori del primo quartile su un anno ed è ritornato nel quartile superiore su tre anni. Continua a essere classificato nel quartile superiore su un periodo di cinque anni e nei periodi superiori.<sup>1</sup>

Appena prima delle correzioni, il portafoglio presentava alcune caratteristiche difensive, con quasi il 10% del fondo detenuto in liquidità alla fine di febbraio e un altro 5% in titoli di Stato e in obbligazioni a breve scadenza. Tuttavia, tutti i segmenti sono stati interessati dalle correzioni a marzo perché il mercato si è affannato a effettuare un repricing per via dell'impatto del Covid e perché la liquidità scarseggiava (persino le obbligazioni a breve scadenza hanno risentito della forte volatilità dei prezzi). Il calo dei rendimenti dei titoli di Stato USA non è bastato a compensare l'ampliamento degli spread del credito. La valutazione del nostro portafoglio azionario, poco meno del 19% del fondo, è risultata ulteriormente depressa rispetto al mercato azionario generale europeo anche a causa di una certa sensibilità ciclica nella nostra selezione titoli.

La nostra risposta alle nuove (e piuttosto insolite) condizioni di mercato a marzo è stata duplice. Innanzitutto abbiamo mantenuto un livello elevato di volatilità. A tale scopo eravamo pronti a vendere obbligazioni, ma ne abbiamo anche acquistate perché abbiamo iniziato a intravedere opportunità interessanti. Nel secondo trimestre abbiamo aumentato l'esposizione al debito bancario subordinato, alle obbligazioni societarie high yield e alle obbligazioni dei Paesi periferici della zona Euro.

1. Fonte: Morningstar al 30 novembre 2020.

**Figura 2: Attuali temi d'investimento (%)**

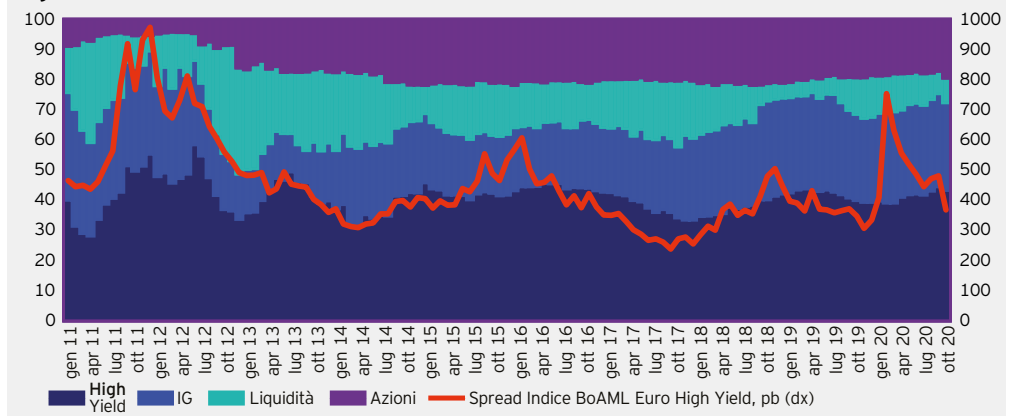
	Nov 19	Dic 19	Gen 20	Feb 20	Mar 20	Apr 20	Mag 20	Giu 20	Lug 20	Ago 20	Set 20	Ott 20	Nov 20
<b>Liquidità</b>	<b>13,6</b>	<b>15,2</b>	<b>15,5</b>	<b>14,7</b>	<b>15,1</b>	<b>12,8</b>	<b>12,1</b>	<b>11,3</b>	<b>11,6</b>	<b>10,9</b>	<b>9,9</b>	<b>8,0</b>	<b>8,6</b>
Liquidità	9,2	10,7	10,9	9,4	7,6	6,6	6,2	5,1	5,3	5,6	3,9	2,6	4,2
Obbligazioni in scadenza entro 1 anno*	3,0	3,3	3,2	3,3	2,8	1,8	1,5	1,8	2,6	1,8	2,4	1,6	1,1
Titoli di stato**	1,3	1,3	1,4	2,1	4,7	4,5	4,4	4,3	3,7	3,6	3,7	3,8	3,2
<b>Titoli difensivi</b>	<b>13,9</b>	<b>13,8</b>	<b>14,0</b>	<b>14,6</b>	<b>14,3</b>	<b>14,7</b>	<b>14,0</b>	<b>14,2</b>	<b>13,9</b>	<b>13,7</b>	<b>14,2</b>	<b>14,6</b>	<b>13,2</b>
Investment grade	114	11,1	11,3	11,8	11,4	11,7	11,2	11,2	11	10,8	11,3	11,5	10,5
Titoli bancari garantiti e senior	2,6	2,6	2,7	2,9	3,0	3,0	2,9	3,0	2,9	2,8	3,0	3,1	2,8
<b>Rischio di credito</b>	<b>53,0</b>	<b>51,6</b>	<b>51,9</b>	<b>51,8</b>	<b>51,9</b>	<b>54,4</b>	<b>55,9</b>	<b>56,5</b>	<b>57,0</b>	<b>57,4</b>	<b>58,0</b>	<b>60,1</b>	<b>58,7</b>
Titoli di Stato periferici	1,6	1,5	1,6	1,5	1,7	2,2	2,1	2,0	2,0	1,9	1,7	1,7	1,4
Titoli bancari subordinati	16,9	16,2	16,9	16,9	16,4	17,2	17,8	17,8	18,1	18,5	19,3	19,9	19,6
Titoli assicurativi subordinati	3,6	3,6	3,7	3,8	3,7	3,8	3,8	4,0	4,1	4,1	4,2	4,4	4,3
Obbligazioni high yield societarie (inc. ME)	23,3	22,9	22,3	22,5	22,6	23,6	24,2	24,7	24,8	24,7	25,2	26,5	25,7
Titoli ibridi e convertibili	7,8	7,3	7,4	7,2	7,6	7,7	7,9	7,9	8,0	8,1	7,6	7,8	7,6
<b>Azioni</b>	<b>19,5</b>	<b>19,4</b>	<b>18,7</b>	<b>18,8</b>	<b>18,7</b>	<b>18,1</b>	<b>18,1</b>	<b>18,0</b>	<b>17,5</b>	<b>18,1</b>	<b>17,9</b>	<b>17,3</b>	<b>19,5</b>

Fonte: Invesco, al 30 novembre 2020. I dati potrebbero non coincidere per effetto degli arrotondamenti. Sono esclusi i derivati e il totale può pertanto essere superiore o inferiore a 100%.

\* Le obbligazioni con meno di dodici mesi alla scadenza sono escluse dalle altre categorie per impedire un doppio conteggio.

\*\* I titoli di stato comprendono titoli di agenzie e sovranazionali. Le caratteristiche del portafoglio sono soggette a modifiche senza preavviso.

In precedenti documenti abbiamo descritto alcune delle obbligazioni da noi acquistate. È stato un momento favorevole per incrementare il rischio. Da allora abbiamo continuato più a comprare titoli che a venderne e abbiamo ridotto gradualmente la liquidità e aumentato l'esposizione al rischio di credito (vedere la tabella sopra), anche se abbiamo ridotto l'esposizione ai titoli sovrani italiani per via della compressione dello spread con i bund. Viene così riaffermato un modello consolidato per il fondo, con un'esposizione al rischio nei periodi di maggior redditività.

**Figura 3: Asset allocation**

Fonte: Invesco, ICE BoAML. Dati al 30 novembre 2020. La liquidità comprende cash e titoli di stato investment grade. Le caratteristiche del portafoglio sono soggette a modifiche senza preavviso. Non è possibile investire direttamente in questo indice.

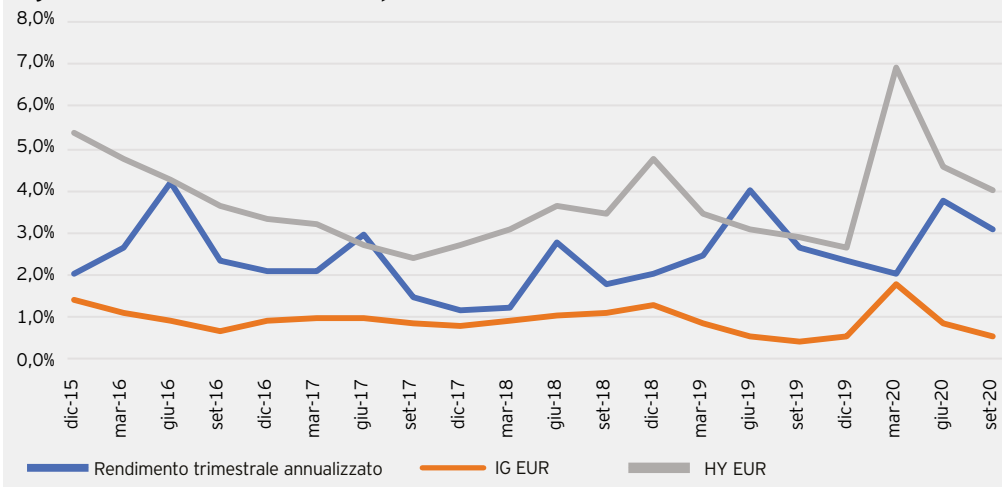
Subito dopo la correzione di marzo abbiamo apportato delle variazioni al portafoglio azionario e continuato a reimpiegare il capitale man mano che si manifestava la ripresa. Viste le nuove circostanze economiche di marzo e aprile abbiamo venduto alcuni titoli energetici. Nell'ambito dei titoli finanziari, abbiamo ridotto l'esposizione ai bancari, ma abbiamo incrementato quella ai titoli assicurativi. Da allora abbiamo aumentato l'esposizione complessiva al settore sanitario, una parte difensiva del portafoglio, ma abbiamo anche incrementato l'esposizione al comparto automobilistico, dove siamo riusciti ad acquistare a prezzi convenienti dei titoli che potrebbero essere fortemente correlati al miglioramento delle condizioni economiche.

Siamo ovviamente soddisfatti che il fondo abbia nuovamente conseguito il NAV massimo, ma siamo anche entusiasti di cosa potrà offrire da ora in poi.

La possibilità di conseguire del reddito nei segmenti a basso rischio creditizio del mercato obbligazionario è evidentemente modesta. Il rendimento sul mercato dei bund è stato di - 61 pb e di + 24 pb sul mercato delle obbligazioni investment grade in euro (rendimento effettivo, fine di novembre). Negli ultimi giorni, i rendimenti dei titoli sovrani decennali spagnoli e portoghesi sono scesi al di sotto dello zero.

Il fondo Invesco Pan European High Income ha un rendimento corrente lordo del 3,9% e un rendimento alla scadenza lordo (da cui sono esclusi le distribuzioni dei dividendi) del 2,8%. In termini di reddito distribuito, il grafico sottostante illustra le distribuzioni della classe di azioni A a distribuzione trimestrale (annualizzate, come percentuale del NAV) rispetto al rendimento effettivo delle obbligazioni investment grade in euro e al mercato high yield. La nostra speranza è che questo modello di rendimenti relativamente elevati e costanti risulti appetibile sul mercato mentre entriamo nel 2021.

**Figura 4: Distribuzioni del fondo rispetto ai rendimenti del mercato**



Fonte: Invesco, al 30 settembre 2020.

**Figura 5: Performance su 12 mesi consecutivi, 5 anni**

	30/11/2015 30/11/2016	30/11/2016 30/11/2017	30/11/2017 30/11/2018	30/11/2018 30/11/2019	30/11/2019 30/11/2020
Invesco Pan European High Income Fund	0,71%	8,98%	-5,38%	10,10%	1,88%
Indice di riferimento	-1,32%	4,09%	-3,51%	4,95%	0,36%
Quartile	1	1	4	1	2

Fonte: Morningstar al 30 novembre 2020. Performance netta sulla base del NAV correlata alla classe di azioni A a distribuzione trimestrale in EUR. Reddito lordo reinvestito al 30 novembre 2020. I dati non tengono conto delle commissioni di ingresso dovute dai singoli investitori. **Le performance passate non sono garanzia di pari rendimenti futuri.** Tutti i dati sulla performance sono nella valuta della classe di azioni. I dati relativi alla performance non tengono conto di commissioni e costi sostenuti per l'emissione e il rimborso delle quote. Indice di riferimento: 20% MSCI Europe ex UK / 35% Barclays Pan European Aggregate (EUR Hdg) / 45% ICE BofAML Eur High Yield. L'Mstar GIFS EUR Cautious Allocation Index è stato l'indice di riferimento fino al 28 febbraio 2020. I dati relativi alla performance riportati si riferiscono a un periodo precedente. L'indice di riferimento è riportato unicamente per confrontare le performance. Il fondo non replica l'indice.

---

## Considerazioni sui rischi

Il valore degli investimenti ed il reddito da essi derivante possono oscillare (in parte a causa di fluttuazioni dei tassi di cambio) e gli investitori potrebbero non ottenere l'intero importo inizialmente investito. Le performance passate non sono indicative dei rendimenti futuri, non costituiscono una garanzia per il futuro e non sono costanti nel tempo. I titoli di debito sono esposti al rischio di credito, ossia alla capacità del mutuatario di pagare gli interessi e rimborsare il capitale alla data del rimborso. Le variazioni dei tassi d'interesse faranno oscillare il valore del fondo. Il fondo usa strumenti finanziari derivati (strumenti complessi) a scopo di investimento, il che può assoggettarlo a leva finanziaria significativa e provocare ampie fluttuazioni del suo valore. Gli investimenti in strumenti di debito, che hanno una qualità creditizia inferiore, possono comportare forti fluttuazioni nel valore del fondo. Il fondo può investire in titoli di società in difficoltà e pertanto presentare un rischio significativo di perdita del capitale. Il fondo può investire obbligazioni contingenti convertibili che possono comportare un rischio significativo di perdita del capitale in base a determinati eventi scatenanti. Il fondo può investire dinamicamente in tutte le attività/classi di attività, con possibili conseguenti variazioni periodiche del profilo di rischio, sottoperformance e/o incrementi dei costi di transazione.

---

## Informazioni importanti

**Il presente documento è destinato ai Clienti Professionali e/o ai Soggetti Collocatori in Italia e non al pubblico in generale. Ne è vietata la distribuzione.**

La presente pubblicazione ha carattere meramente informativo, non fa parte di alcun prospetto ed è rivolta ad un uso esclusivamente interno al soggetto destinatario. Non contiene offerte, inviti a offrire o messaggi promozionali, rivolti al pubblico o a clienti al dettaglio, finalizzati alla vendita o alla sottoscrizione di prodotti finanziari. È vietata la diffusione, in qualsiasi forma, della pubblicazione e/o dei suoi contenuti. Invesco non potrà in nessun caso essere ritenuta responsabile per l'eventuale diffusione al pubblico e/o a clienti al dettaglio della presente documentazione, né per eventuali scelte di investimento effettuate in relazione alle informazioni in essa contenute. Le performance passate non sono indicative dei rendimenti futuri, non costituiscono una garanzia per il futuro e non sono costanti nel tempo. Ad ogni investimento corrisponde un rischio. La decisione di investire in azioni di un fondo deve essere effettuata considerando la documentazione d'offerta in vigore. Questi documenti (Documento contenente le Informazioni Chiave per gli Investitori specifico per fondo e classe, prospetti e relazioni annuali/semestrali) sono disponibili sul sito [www.invesco.it](http://www.invesco.it). Le Spese Correnti prelevate da ciascuna Classe di azioni del fondo in un anno, sono indicate nel relativo Documento contenente le Informazioni Chiave per gli Investitori (KIID). Potrebbero emergere direttamente a carico del cliente altri costi, compresi oneri fiscali, in relazione alle operazioni connesse al fondo. Dove Invesco ha espresso opinioni, queste sono basate sulle attuali condizioni di mercato, possono variare senza preavviso e non costituiscono consiglio d'investimento. I titoli o settori eventualmente citati nel presente documento non rappresentano necessariamente una partecipazione all'interno di un portafoglio e non costituiscono una raccomandazione d'acquisto, di detenzione o di vendita.

Il presente documento è pubblicato in Italia da Invesco Management S.A., President Building, 37A Avenue JF Kennedy, L-1855 Luxembourg, regolato dalla Commission de Surveillance du Secteur Financier, Luxembourg.