

M&G (Lux) Optimal Income Fund



Vastrentende waarden in een omgeving met stijgende rentes

- Richard Woolnough, fondsbeheerder.

Oktober 2022

- In een omgeving met grote macro-economische onzekerheid geloven wij dat vastrentende waarden beleggers een aantrekkelijk alternatief kunnen bieden om hun portefeuilles efficiënt te beheren.
- Door de recente inflatiestijging hebben de centrale banken de rente agressief verhoogd en wij denken dat de huidige obligatierente deze activaklasse tot een goede belegging maakt.
- Nu de marktvolatiliteit is toegenomen, is de vrije benadering van het fonds op de voorgrond komen te staan.



De waarde van en de inkomsten uit de activa van het fonds kunnen zowel dalen als stijgen. Daardoor zal de waarde van uw belegging zowel kunnen dalen als stijgen. Er bestaat geen garantie dat het fonds zijn doel zal bereiken en het is mogelijk dat u minder terugkrijgt dan u aanvankelijk hebt belegd.

Inleiding

Wat een verschil in één jaar! Nog maar kort geleden flirtten de vastrentende markten met de nulrente en moesten beleggers in sommige gevallen betalen om hun geld aan overheden en bedrijven uit te lenen. Het bedrag aan negatief renderende schulden in de wereld bereikte in 2020 een piek van \$ 18 biljoen. Sindsdien heeft een sterke stijging van de inflatie de centrale banken gedwongen de rente agressief te verhogen. Het totale bedrag aan negatief renderende schuld is op dit moment bijna verdwenen, nu de obligatiekoersen, die omgekeerd evenredig bewegen met de renteontwikkeling, zijn ingestort.

Van \$ 18,0 biljoen helemaal naar nul was een zeer pijnlijk traject voor beleggers in vastrentende waarden, maar wij denken dat de huidige yield deze activaklasse aantrekkelijk maakt voor beleggers, die nu mogelijk rendementen van ongeveer 5% kunnen behalen zonder buitensporige risico's te hoeven nemen. In een omgeving met extreem grote macro-economische onzekerheid geloven wij dat vastrentende waarden beleggers een goed alternatief kunnen bieden om hun portefeuilles efficiënt te beheren.

Belangrijkste wijzigingen in de portefeuille

- ❖ **Duration opgetrokken naar 5,9 jaar** – de obligatierentes zijn in tien jaar nog niet zo hoog geweest en daarom is de duration van ons fonds (gevoeligheid voor rentewijzigingen) nu de hoogste sinds 2008 en de wereldwijde financiële crisis. Voor het eerst sinds lange tijd vinden wij dat staatsobligaties nu over het algemeen een reële waarde hebben, maar volgens ons is het lange eind van de rentecurve nog altijd duur.
- ❖ We hebben onze posities in **high-yield** en **financials** uitgebreid en omdat de kredietspreads (het verschil tussen de rente op staatsobligaties en de rente op bedrijfsobligaties, een maatstaf voor de risicobereidheid van de markt) verbreden, zijn we op zoek gegaan naar mogelijkheden om kredietrisico toe te voegen. We hebben vooral risico toegevoegd in hoogrentende en financiële obligaties (banken, verzekeraars enz.). De eerste houdt al rekening met een ernstige wanbetalingscyclus, wat niet ons basisscenario is. Financiële obligaties zullen waarschijnlijk profiteren van stijgende rentes.
- ❖ Afbouwen van **aandelen** - we hebben onze blootstelling aan bedrijfsaandelen teruggebracht van ongeveer 5,5% aan het begin van het jaar tot circa 0,3% nu. Wij denken dat het bezit van bedrijfsschulden momenteel aantrekkelijker is dan het bezit van bedrijfsaandelen. De afbouw is verder benadrukt door de prestaties van ons mandje met aandelen: wij hielden vooral waarde aandelen aan, die het een stuk beter deden dan obligaties.

Onze belangrijkste beleggingsovertuigingen

1) Er zit nu waarde in fixed income

Voor het eerst in tien jaar geloven we dat obligaties een goede waarde bieden, zowel absoluut als relatief. Veel staatsobligaties betalen nu in verschillende landen een positieve reële rente, terwijl de kredietspreads al rekening houden met een ernstige wanbetalingscyclus, wat niet ons basisscenario is. Bovendien renderen sommige soorten obligaties nu beter dan bepaalde aandelen vanwege de sterke prijsherziening die dit jaar op de meeste obligatiemarkten heeft plaatsgevonden. Wij zijn dus van mening dat dit de activaklasse tot een waardevol alternatief voor beleggers maakt.

2) Langlopende staatsobligaties zijn nog altijd duur

Hoewel we vinden dat het middelste deel van de rentecurve een reële waarde heeft, is de lange zijde volgens ons nog steeds te duur. Beleggers willen gecompenseerd worden voor de extra onzekerheid van langlopende leningen (ook bekend als termijnpremie), maar dat is nu niet het geval. De rentecurve (die de rendementen weergeeft bij de looptijden van verschillende obligaties) is vlak en de termijnpremie is nog steeds negatief. Om hun balansen af te bouwen, hebben centrale banken grote hoeveelheden langlopende obligaties aangekocht, wat nadelig kan zijn voor dit schuld papier.

3) Financiële instellingen in trek bij stijgende rentes

Ons team van kredietanalisten ziet banken momenteel als aantrekkelijke optie; de concurrerende prijs van deze obligaties weerspiegelt de sterke perceptie van velen in de markt dat ze zware verliezen zullen lijden als de wereldeconomie afkoelt. Volgens ons staat de marktperceptie echter op enige afstand van het fundamentele beeld. Hoewel er duidelijk enige verliezen geleden zullen worden, is het leeuwendeel van de grote banken volgens ons sterk genoeg om dergelijke stormen te doorstaan en zou de rentestijging hun winstgevendheid aanzienlijk kunnen verbeteren. Bovendien zijn de banken niet rechtstreeks getroffen door de kwantitatieve versoepeling, omdat de centrale banken zich bij hun activa-aankopen hebben gericht op niet-financiële obligaties. Als alle omstandigheden gelijk blijven, zouden de banken dit jaar dus geen last moeten hebben van de aanhoudende kwantitatieve verkrapping door de centrale banken.

Figuur 1: Belangrijkste wijzigingen in de portefeuillepositionering van het fonds in 2022

	Begin 2022		30 september 2022	
Duration	2,4 jaar	↑	5,9 jaar	<i>Verlengd nu de rente stijgt, wat wij zien als handelsmogelijkheid, bijv. door tactisch short te gaan op Britse staatsobligaties 2050/2051.</i>
Investment-grade bedrijfsobligaties	45,6%	↓	41,6%	<i>Door de recente volatiliteit op de markten konden we handelen in een paar relatieve-waardeposities, maar wij hierbij gaan we voorzichtig en selectief te werk.</i>
Hoogrentende obligaties	22,1%	↑	35,6%	<i>Boven de neutrale weging (33%) omdat het team nog altijd aantrekkelijke waarderingen ziet in verband met de voorspelde wanbetalingspercentages.</i>
Staatsobligaties	23,6%	↑	24,3%	<i>Licht gestegen, maar we zien enige reële waarde in bepaalde staatsobligatiemarkten en met bepaalde looptijden.</i>
Aandelen	5,5%	↓	0,3%	<i>Dit jaar afgebouwd omdat we van mening zijn dat de obligaties van een bedrijf momenteel meer waarde bieden dan de aandelen.</i>

Bron: M&G. Portefeuillepositionering van het M&G (Lux) Optimal Income Fund per 31 januari 2022 ten opzichte van 30 september 2022.

Beleggingen in obligaties worden beïnvloed door rentevoeten, de inflatie en kredietratings. Het is mogelijk dat emittenten van obligaties geen rente betalen of het kapitaal niet terugbetalen. Al deze gebeurtenissen kunnen de waarde van door het fonds gehouden obligaties doen dalen. Hoogrentende obligaties gaan doorgaans gepaard met een hoger risico dat de emittenten van obligaties de rente niet kunnen betalen of het kapitaal niet kunnen terugbetalen.

Waarom nu een Optimal Income-oplossing overwegen?

- ✓ **Een gediversifieerd product met een aantrekkelijk rendement:** In tijden van onzekerheid is diversificatie cruciaal. Wij geloven dat Optimal Income het beste van de verschillende vastrentende werelden combineert, waardoor beleggers een aantrekkelijk rendement uit een gediversifieerde portefeuille kunnen halen. Tot slot kan ook het totale rendement dat de markten voor vastrentende beleggingen bieden geruststellend zijn voor kredietbeleggers. Tot nu toe zijn zowel de spreads als de rentes dit jaar ruimer ingeprijsd, en dat heeft het totaalrendement opgestuwd naar het hoogste punt in tien jaar. Dit rendementsniveau kan volatiliteit op korte termijn niet voorkomen, maar biedt langetermijnbeleggers een goede buffer. Momenteel heeft het fonds een yield-to-worst van 5,36% (per eind september 2022; de yield-to-worst wordt berekend in de basisvaluta van het fonds, voor aftrek van vergoedingen, als het slechtst mogelijke resultaat aan de hand van diverse aflossingsdata voor de obligaties in het fonds).
- ✓ **Een flexibele oplossing om door onzekere wateren te navigeren:** Onzekerheid en volatiliteit vereisen vaak een dynamische aanpak om de optimale inkomstenstromen te benutten die de financiële markten bieden. Daarvoor is het fonds opgezet en dit is ook de reden dat het fonds zo heet. In de loop der tijd hebben we onze toewijzing gewijzigd, afhankelijk van waar we ons in de cyclus bevinden. Terugblikkend naar enkele wijzigingen in het oorspronkelijke M&G Optimal Income Fund (het in het VK gevestigde fonds dat in december 2006 werd geïntroduceerd), waren we in **2008** defensief geïntroduceerd, met weinig kredietrisico en een hoge relatieve duration. Toen de situatie begon te verbeteren, hebben we kredietrisico toegevoegd en de duration teruggebracht. In 2012, vlak voordat ECB-voorzitter Mario Draghi de gevleugelde woorden ‘whatever it takes’ uitsprak om de euro in stand te helpen houden, hadden wij onze grootste blootstelling aan kredietrisico. Sindsdien heeft krediet zeer goed gepresteerd en zijn we defensiever geworden, tot het punt waarop we (vlak voor het uitbreken van de COVID-pandemie) onze laagste blootstelling aller tijden aan high-yield obligaties hadden. In **2022** hebben we onze posities hierin uitgebouwd, omdat zowel krediet als duration in onze ogen steeds aantrekkelijker wordt.
- ✓ **Een ervaren team dat ons helpt kansen in kaart te brengen:** Door te vertrouwen op de expertise van onze kredietanalisten en andere beleggingsprofessionals kunnen we onze flexibiliteit optimaal benutten en kansen aangrijpen. Dit is nu zeer relevant omdat de zaken snel gaan en het macrobeeld onzeker blijft. Bovendien zijn de centrale banken, met uitzondering van de recente aankoop van Britse staatsobligaties door de Bank of England, hun balansen flink aan het reduceren (met andere woorden, ze verkopen obligaties). Volgens ons zorgt dit voor meer volatiliteit in de markt en dus nog meer kansen voor actieve vastrentende beleggers met een langetermijnhorizon. Bij M&G Investments werken tegenwoordig meer dan 300 fixed income-professionals, waaronder een grote afdeling met kredietanalisten.

Figuur 2: Rendement: YTD, YTQ (%) en rendement per kalenderjaar (pa%)

	2022 YTD	YTQ	2021	2020	2019	2018
Fonds (EUR)	-16,9	-16,9	1,2	1,4	6,8	-4,0
BM* (EUR)	-16,1	-16,1	-0,9	5,0	7,8	N.v.t.
Fonds (USD)	-15,6	-15,6	2,0	3,1	9,9	-1,2
BM* (USD)	-14,7	-14,7	0,0	6,5	11,0	N.v.t.
	2017	2016	2015	2014	2013	2012

	2022 YTD	YTQ	2021	2020	2019	2018
Fonds (EUR)	4,3	7,0	-1,6	4,7	7,2	13,0
BM* (EUR)	N.v.t.	N.v.t.	N.v.t.	N.v.t.	N.v.t.	N.v.t.
Fonds (USD)	6,5	7,9	-1,2	4,9	7,3	13,5
BM* (USD)	N.v.t.	N.v.t.	N.v.t.	N.v.t.	N.v.t.	N.v.t.

YTQ = jaar tot meest recente kwartaal.

*Benchmark: 1/3 Bloomberg Global Aggregate Corporate Index EUR Hedged, 1/3 Bloomberg Global High Yield Index EUR Hedged, 1/3 Bloomberg Global Treasury Index EUR Hedged. De samengestelde index wordt sinds 7 september 2018 als de benchmark voor het fonds gebruikt. De vóór 7 september 2018 behaalde resultaten zijn die van het vergelijkbare, in het VK goedgekeurde OEIC, dat op 8 maart 2019 in dit fonds werd geïntegreerd. Belastingtarieven en kosten kunnen verschillen.

De index wordt uitsluitend als vergelijkingsmateriaal gebruikt om de fondsprestaties te meten en weerspiegelt het bereik van het beleggingsbeleid van het fonds maar beperkt de portefeuillesamenstelling niet. Het fonds wordt actief beheerd. De posities in het fonds kunnen aanzienlijk afwijken van de posities waaruit de benchmark is samengesteld. De benchmark is geen ESG-benchmark en komt niet overeen met de ESG- en duurzaamheidscriteria.

Bron: Morningstar, Inc., per 30 september 2022, klasse A EUR Acc-aandelen en USD klasse A afgedekte aandelen, op basis van koersvergelijking, inkomen herbelegd. Niet alle aandelenklassen zijn in alle landen voor verkoop geregistreerd. Meer informatie vindt u in het prospectus.

Andere belangrijke informatie

- Het fonds kan gebruikmaken van derivaten.
- Let op: beleggen in dit fonds betekent het verwerven van rechten van deelneming of aandelen in een fonds, en niet in een bepaald onderliggend actief, zoals gebouwen of aandelen van een bedrijf, aangezien dit alleen de onderliggende activa zijn die eigendom zijn van het fonds.
- Voor een verklaring van technische termen wordt verwezen naar de verklarende woordenlijst via de link: <https://www.mandg.com/investments/professional-investor/nl-be/glossaire>
- De duurzaamheidsgerelateerde informatie van het fonds is te vinden op de onderstaande website: <https://www.mandg.com/investments/professional-investor/nl-be/funds/mg-lux-optimal-income-fund/lu1670724373>



Uitsluitend voor Beleggingsprofessionals. Niet bestemd voor verdere verspreiding. Anderen kunnen zich niet verlaten op de hier verstrekte informatie.

De Oprichtingsakte, het prospectus, de essentiële beleggersinformatie, het jaarlijks of tussentijds beleggingsverslag en financiële verslagen zijn gratis beschikbaar in het Engels, Frans of Nederlands op www.mandg.com/investments/be

Alvorens te beleggen dient u het Prospectus door te lezen, waarin de beleggingsrisico's voor deze fondsen worden beschreven. Gelieve de EBI aandachtig te lezen alvorens te besluiten om te beleggen. De hierin opgenomen informatie is geen vervanging voor het inwinnen van onafhankelijk advies.

M&G Luxembourg S.A. kan een einde maken aan regelingen voor marketing in het kader van het nieuwe notificatieproces inzake de richtlijn betreffende grensoverschrijdende distributie

Klachtenbehandelingsinformatie: <https://www.mandg.com/investments/professional-investor/nl-be/complaints-dealing-process>

Deze financiële promotie is gepubliceerd door M&G Luxembourg S.A. Statutaire zetel: 16, boulevard Royal, L-2449, Luxembourg.