

M&G (Lux) Optimal Income Fund:



Beleggingsupdate - Richard Woolnough

Februari 2023

- Het uitgangspunt voor beleggers in vastrentende waarden lijkt aantrekkelijk tegen een achtergrond van lagere activaprijzen, waarbij de beloning die beleggers zouden kunnen ontvangen groter is dan vorig jaar rond deze tijd.
- De duration van het fonds blijft vrijwel neutraal. We blijven waarde zien in staatsobligaties, maar onderkennen ook dat de rente langer hoger moet blijven.
- Omdat de prijzen aantrekkelijk worden geacht en de kerncijfers goed zijn, is de blootstelling van het fonds aan financiële obligaties toegenomen; deze is de afgelopen twee jaar van 7% naar 27% gestegen.
- De relatieve fondsperformance wordt nog altijd bepaald door de richting van de kredietmarkten en de krappere waarderingen tussen als veilig beschouwde staatsobligaties en risicovollere bedrijfsobligaties.



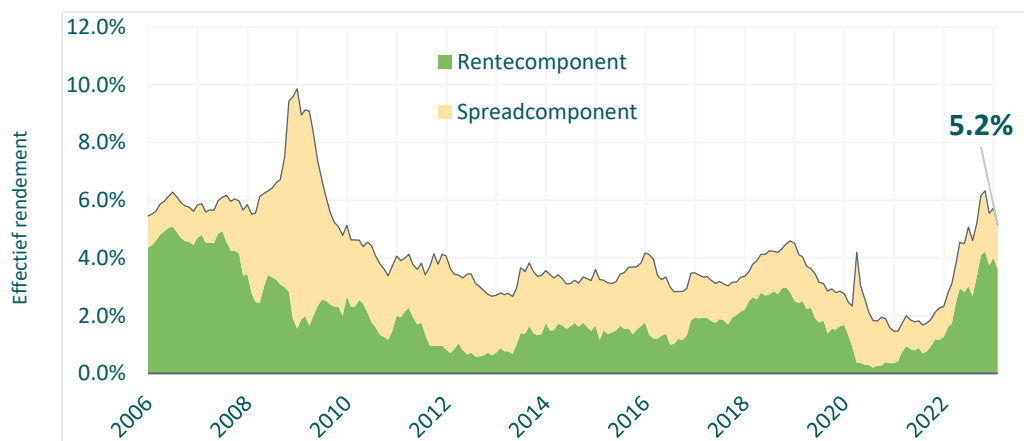
De waarde van en de inkomsten uit de activa van het fonds kunnen zowel dalen als stijgen. Dat betekent dat de waarde van uw belegging zowel kan dalen als stijgen en dat u mogelijk minder terugkrijgt dan het oorspronkelijk door u belegde bedrag. Er bestaat geen garantie dat het fonds zijn doel zal bereiken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

Waarderingen van de obligatiemarkt - een sterk uitgangspunt voor 2023?

Na tien jaar van nul of negatieve rentes in de ontwikkelde markten is de inflatie omhoog geschoten, waardoor de centrale banken hun koers moesten wijzigen en de rente agressief verhoogden. Als gevolg daarvan zijn de staats- en bedrijfsobligatierentes fors gestegen (wat betekent dat de prijzen met dezelfde snelheid zijn gedaald). De uitgangspositie voor beleggers in vastrentende effecten is nu veel sterker dan begin 2022, met zowel de rente- als de investment-grade spreadcomponenten van obligaties die in onze ogen een aantrekkelijke carry bieden.

Beleggers kunnen nu een rendement van 5,2% halen op beleggingen in Amerikaanse investment-grade (hoogwaardige) bedrijfsobligaties, het hoogste niveau sinds de wereldwijde financiële crisis. Zie figuur 1 hieronder.

Figuur 1. Het rendement op hoogwaardige bedrijfsobligaties van Amerikaanse bedrijven staat nu op het hoogste punt sinds 2009.

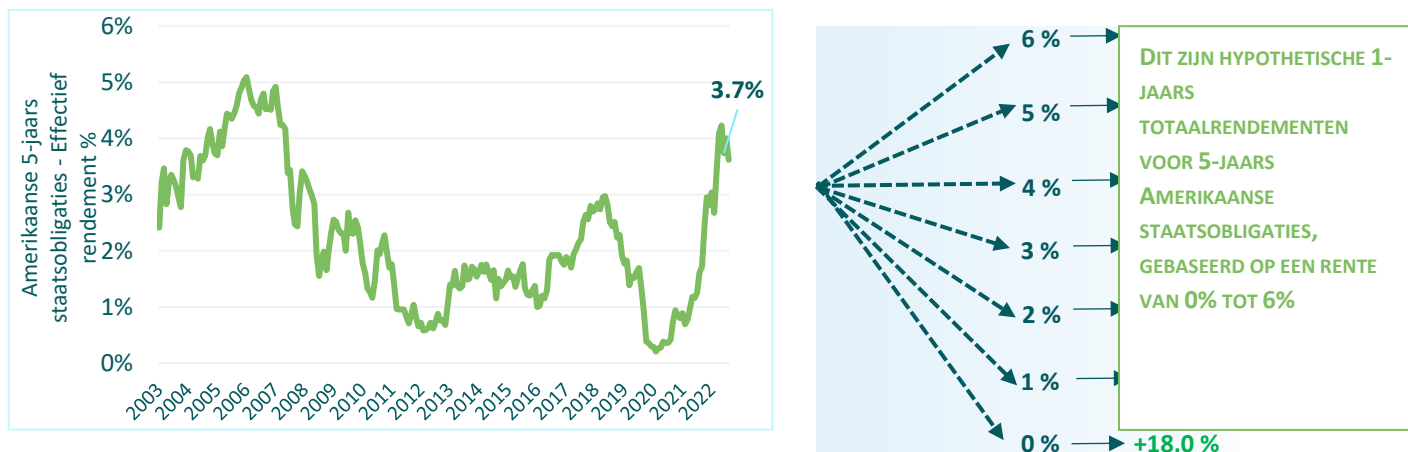


Bron: Bloomberg, 31 januari 2023; Bank of America IG Corporate Bond Index Spread. Het effectief rendement bestaat uit twee componenten: het rentegedeelte (5-jaars Amerikaanse staatsobligaties) en het spreadgedeelte (spread van Amerikaanse investment-grade bedrijfsobligaties).

Belangrijke beleggingsthema's

- We blijven positief over de wereldeconomie en handhaven daarom een overwogen positie in krediet. Het M&G (Lux) Optimal Income Fund is momenteel belegd in staatsobligaties (26,9%), investment-grade bedrijfsobligaties (41,3%) en high-yield bedrijfsobligaties (34,7%). Het effectief rendement van het fonds tot de vervaldag blijft hoog, te weten 4,39% voor de aandelenklasse EUR Klasse A Acc en 6,26% voor de USD Klasse A Acc-afgedekte aandelen. Wij zien dit als sterke uitgangspositie om aantrekkelijke rendementen en inkomsten te genereren, ook al verwachten we in 2023-4 nog vlagen van volatiliteit.
- Het risico-rendementsprofiel van Amerikaanse vijfjaars-staatsobligaties is verbeterd. Pas toen de Amerikaanse inflatie 10 maanden boven de 5% lag (op jaar-op-jaarbasis), verhoogde de Amerikaanse Federal Reserve in maart 2022 de rente voor de eerste keer. Sindsdien is de Fed met een inhaalslag bezig geweest en heeft de rente razendsnel verhoogd en tegelijkertijd de balans verkleind. Omdat een krasser monetair beleid tijd nodig heeft om effect te sorteren, zien we de inflatie in de VS en in veel delen van de wereld nu dalen. Hoewel ons basisscenario is dat de rente langer hoger blijft, heeft het huidige klimaat van hogere staatsobligatierentes in combinatie met een dalende inflatie het risico-rendementsprofiel van staatsobligaties volgens ons verbeterd.
- We hebben ook geprobeerd te profiteren van de verbeterde vooruitzichten voor staatsobligaties en hebben de duration van het fonds in de loop van het jaar verhoogd van 2,4 jaar in januari 2022 tot ongeveer 5,6 jaar per 31 januari 2023. Hoewel dit niet ons basisscenario is, geloven wij dat Amerikaanse staatsobligaties de komende maanden bescherming kunnen bieden tegen neerwaartse risico's, mocht de Amerikaanse economie inzakken. In dat geval zullen de rentes waarschijnlijk dalen, waardoor beleggers mogelijk een aantrekkelijk totaalrendement kunnen behalen. Zie figuur 2 hieronder.

Figuur 2. Wij zijn van mening dat het huidige klimaat het risico-rendementsprofiel van de belangrijkste staatsobligaties heeft verbeterd. Onderstaand voorbeeld toont 5-jaars Amerikaanse staatsobligaties.



In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst.

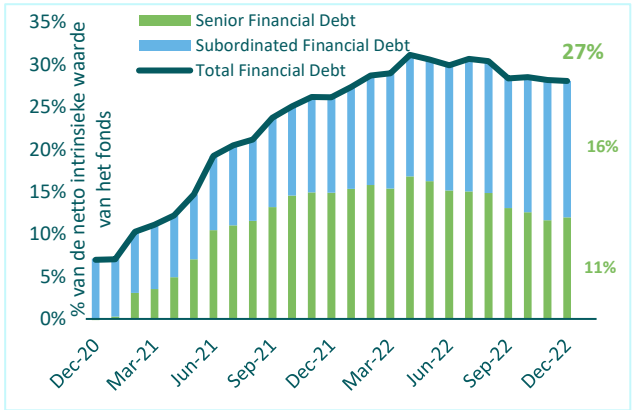
Bron: Bloomberg, per 31 januari 2023. De scenario's zijn een schatting en worden niet gegarandeerd. De informatie is aan verandering onderhevig en biedt geen garantie voor toekomstige resultaten.

Portefeuille-update

- Nu het vertrouwen in obligaties terugkeert, is de activiteit op de primaire obligatiemarkt aangetrokken. Aangezien er veel transacties op de markt komen, wilden we graag meedoen en hebben geprobeerd te profiteren van wat volgens ons aantrekkelijke nieuwe-uitgiftepremies zijn, aangeboden door bedrijven (bijvoorbeeld Crédit Agricole en Standard Chartered), waarvan er veel actief zijn in de financiële sector.
- We zien nog altijd verstoringen op de markten en we zijn actief geweest in de relatieve-waardehandel, vooral in financiële obligaties en tussen in euro luidende obligaties en obligaties in Amerikaanse dollar. Ons team van kredietanalisten gaat door met het identificeren van wat volgens hen historisch gezien een aantrekkelijk rendementsverschil is tussen de twee soorten obligaties.
- Nu de spreads begin 2023 zijn verkapt, hebben we wat winst genomen op sterke performers. Hoewel we positief blijven over krediet, hebben we onze overweging toch verlaagd.
- Onze voorkeur blijft uitgaan naar financiële obligaties omdat we denken dat de kerncijfers van banken tamelijk sterk zijn; ze zijn goed gekapitaliseerd en de winstgevendheid is bij de huidige hogere rentes gestegen. Ondanks deze positieve achtergrond presteerde

schuld papier van banken in 2022 minder goed omdat de uitgifte van financiële obligaties sterker was dan in andere sectoren. Zo hebben niet-financiële ondernemingen afgezien van de uitgifte van obligaties vanwege de gestegen kosten van schulden. Nu het aanbod in alle sectoren normaliseert, denken we dat banken en financiële instellingen goed kunnen presteren en dat de spreads na verloop van tijd weer naar normale niveaus kunnen verkrappen. Zie figuur 3 hieronder.

Figuur 3: Sinds 2020 is de blootstelling van het fonds aan financiële obligaties gestegen van 7% tot ongeveer 27% (totaal financieel schuld papier).



Bron: M&G. Portefeuillepositionering van het M&G (Lux) Optimal Income Fund per 31 januari 2023.

Figuur 4: Belangrijkste wijzigingen in de portefeuillepositionering van het fonds - afgelopen 12 maanden

	Begin 2022		Begin 2023	
Duration	2,4 jaar	↑	5,6 jaar	Verlengd omdat de rentes in 2022 stegen, en dicht bij een neutrale bias van 6 jaar.
Investment-grade bedrijfsobligaties	45,6%	↓	41,3%	We zijn hier voorzichtig en selectief en laten te dure namen links liggen. We hebben er een paar verkocht tegen sterke waarderingen. Het was dit jaar een gezonde primaire markt.
Hoogrentende obligaties	22,1%	↑	34,7 %	Weging ongeveer neutraal (33%). We blijven aantrekkelijke waarderingen zien in verhouding tot de voorspelde hoge wanbetalingspercentages.
Staatsobligaties	23,6%	↑	26,9 %	We zien enige reële waarde in bepaalde staatsobligatiemarkten en met bepaalde looptijden. Enige rotatie van Amerikaanse en Britse activa naar activa in euro, nu de ECB een meer <i>hawkish</i> sentiment blijft tonen.
Aandelen	5,5%	↓	0,3 %	De afgelopen 12 maanden afgebouwd omdat we van mening zijn dat de obligaties van een bedrijf momenteel meer waarde bieden dan de aandelen.

Bron: M&G. Portefeuillepositionering van het M&G (Lux) Optimal Income Fund per 31 januari 2022 ten opzichte van 31 januari 2023.

Beleggingen in obligaties worden beïnvloed door rente, inflatie en kredietbeoordelingen. Het kan gebeuren dat de emittenten van obligaties geen rente betalen of het kapitaal niet terugbetalen. Al deze gebeurtenissen kunnen de waarde van de obligaties in het fonds verlagen. Het risico dat de emittenten van de obligaties de rente of het kapitaal niet kunnen betalen, is bij hoogrentende obligaties vaak groter.

Performancebeoordeling

2022 – Een uitdagend jaar!

De hoger dan verwachte inflatie dwong de centrale banken ertoe de rente agressief te verhogen, wat de vrees voor een dreigende recessie deed toenemen. Als gevolg daarvan kelderden de vastrentende markten in 2022, onder invloed van zowel de duration (stijgende rentes) als de toenemende wanbetalingsrisico's (stijgende spreads). Het fonds genereerde een negatief rendement. Dit was vooral te wijten aan de stijgende rente, maar dankzij zijn onderwogen durationpositie presteerde het fonds beter dan zijn referentiebenchmark. Ook onze blootstelling aan waarde aandelen droeg bij tot het resultaat, hoewel onze positievere visie op krediet nadelig was toen de spreads stegen.

Year-to-date 2023 – Een sterke start

In tegenstelling tot een zeer uitdagend 2022 was het een positieve start wat betreft de prestaties van de vastrentende markten en het fonds (zowel in absolute als in relatieve zin). De sterke performance van deze activaklasse is aangejaagd door een combinatie van tragere rentestijgingen en krappere spreads. De prestaties van het fonds zijn bepaald door onze kredietblootstelling. Binnen krediet kwam onze hogere toewijzing aan obligaties van financiële instellingen zeer goed van pas bij het genereren van sterke absolute en relatieve prestaties. De duration heeft weliswaar een positieve bijdrage aan de performance geleverd, maar is vlak gebleven ten opzichte van de bredere markt omdat we wat het renterisico betreft dichtbij neutraal blijven.

Figuur 5: Rendement: YTD, YTQ (%) en rendement per kalenderjaar (pj%)

	2023 YTD	YTQ	2022	2021	2020	2019
Fonds (EUR)	3,8	-12,3	-12,3	1,2	1,4	6,8
BM* (EUR)	2,8	-14,1	-14,1	-0,9	5,0	7,8
Fonds (USD)	4,2	-10,2	-10,2	2,0	3,1	9,9
BM* (USD)	3,1	-12,0	-12,0	0,0	6,5	11,0
	2018	2017	2016	2015	2014	2013
Fonds (EUR)	-4,0	4,3	7,0	-1,6	4,7	7,2
BM* (EUR)	N.v.t.	N.v.t.	N.v.t.	N.v.t.	N.v.t.	N.v.t.
Fonds (USD)	-1,2	6,5	7,9	-1,2	4,9	7,3
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 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 31 januari 2023, 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 maakt gebruik van derivaten.
- Beleggen in dit fonds betekent het verwerven van rechten van deelneming of aandelen in een fonds, en niet in een bepaalde onderliggende waarde zoals een gebouw of aandelen van een bedrijf, aangezien het alleen de onderliggende activa zijn die eigendom zijn van het fonds.
- Voor meer uitleg van technische termen verwijzen wij u naar de 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 website:

<https://www.mandg.com/investments/professional-investor/nl-be/funds/mg-lux-optimal-income-fund/lu1670724373#sustainability>



Uitsluitend voor Beleggingsprofessionals. Niet bestemd voor verdere verspreiding. Anderen kunnen zich niet verlaten op de hier verstrekte informatie. De Oprichtingsakte, het prospectus, het Essentiële-informatiedocument (Eid), 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 het Eid aandachtig te lezen alvorens te beslissen 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.