

M&G (Lux) Optimal Income Fund



Actualización y perspectivas de inversión

Richard Woolnough, Gestor del fondo

Abril de 2022

- Los mercados han vivido unos meses volátiles y la mayoría de las clases de activos de renta fija han generado una rentabilidad negativa.
- De acuerdo con nuestra perspectiva macro y la situación de las valoraciones, creemos que el fondo puede beneficiarse de unos diferenciales de crédito más estrechos y del aumento de las rentabilidades (TIR) de los bonos de gobierno en los próximos periodos.
- En lo que va de año, el fondo ha generado una rentabilidad negativa, debido a la ampliación de los diferenciales y el aumento de las rentabilidades (TIR) de los bonos de gobierno. Sin embargo, el fondo superó en rentabilidad a su índice de referencia, principalmente por su posicionamiento en duración más prudente.
- La duración cerró el trimestre en torno a los 3,8 años, su nivel más alto desde hace tiempo. Se alargó en los tramos cortos de la curva de tipos, mientras que seguimos infraponderados en los tramos largos.

El valor y los ingresos de los activos del fondo podrían tanto aumentar como disminuir, lo cual provocará que el valor de su inversión se reduzca o se incremente. No puede garantizarse que el fondo alcance su objetivo, y es posible que no recupere la cantidad invertida inicialmente. Cuando se mencionen cifras de rentabilidad, tenga en cuenta que las rentabilidades pasadas no son un indicativo de las rentabilidades futuras.

Posicionamiento y perspectivas

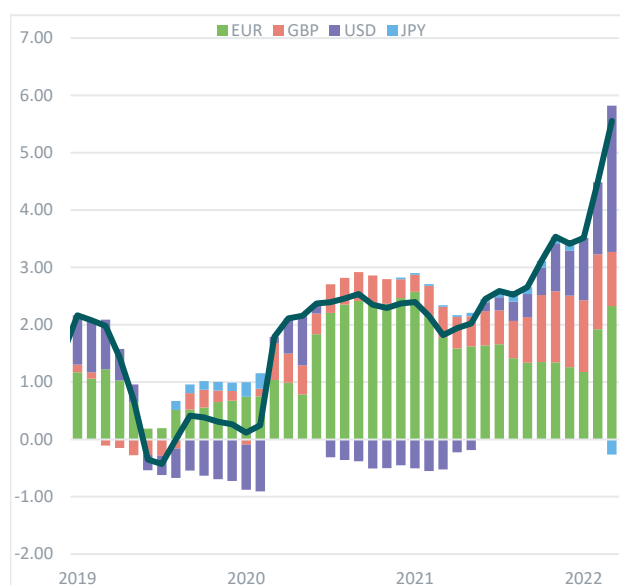
En los últimos meses, el apetito por los bonos ya había sido escaso, debido a la aceleración de la inflación y a las subidas de los tipos de interés de los bancos centrales. La invasión de Ucrania por parte de Rusia el 24 de febrero y los posteriores acontecimientos internacionales han

pesado aún más en el sentimiento inversor. A pesar de ello, desde hace tiempo seguimos siendo constructivos con respecto a la economía, lo que determina el posicionamiento de nuestra cartera de cara a la primavera y el verano.

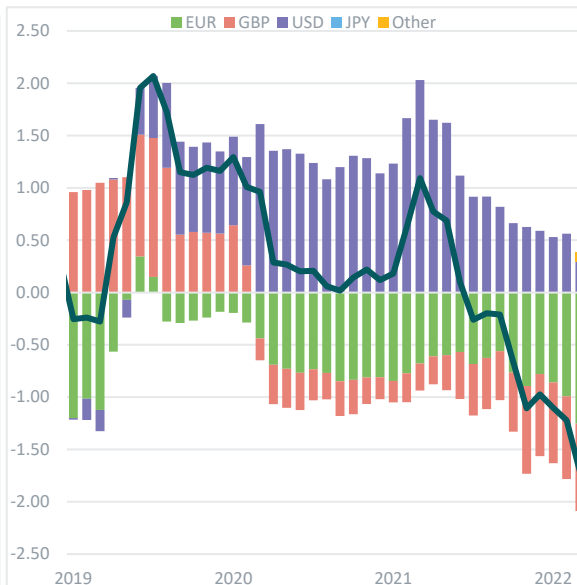
Los estímulos monetarios y fiscales han funcionado, en nuestra opinión incluso demasiado bien: la inflación en los

Gráfico 1. Duración por divisa y vencimiento

0-10 años



Más de 10 años



Fuente: M&G, 31 de marzo de 2022. Tenga en cuenta que los datos de la cartera se basan en fuentes internas, no están auditados y pueden diferir de la información que figura en el informe mensual del fondo. La información puede variar y no constituye ninguna garantía de resultados futuros.

principales mercados es alta, pero los mercados laborales son muy sólidos, los salarios van en aumento y las familias están en una buena situación financiera. Mientras tanto, los bancos centrales no han seguido el ritmo de las subidas de los tipos de interés y siguen por detrás de la curva: todavía tenemos tipos reales negativos. Mientras esta situación continúe, creemos que los impagos de los bonos corporativos deberían mantenerse en niveles bajos, lo que a su vez debería ser positivo para el crédito. Y aunque los bancos centrales se han vuelto recientemente más contundentes (especialmente en EE. UU. y el Reino Unido), sus tipos actuales y esperados siguen estando muy por debajo de la inflación.

En este contexto macroeconómico, aunque reconocemos que los riesgos de cola (que indican una mayor probabilidad de acontecimientos extraordinarios) han aumentado, seguimos siendo constructivos con respecto a la economía. Por tanto, estamos posicionados para que los tipos de interés suban y las tasas de impago se mantengan bajas.

Crédito

Los diferenciales de crédito han registrado una alta volatilidad este año, pero dada nuestra opinión expresada anteriormente, no creemos que el riesgo de impago haya cambiado sustancialmente (con algunas excepciones evidentes relacionadas con el conflicto entre Rusia y Ucrania). Por consiguiente, seguimos siendo positivos con respecto al crédito y esperamos que los diferenciales se reduzcan a partir de ahora.

Recientemente hemos realizado algunos cambios en nuestra asignación a crédito. En particular, hemos aumentado la exposición al high yield (principalmente a través del mercado de derivados) y hemos estado activos

en el mercado primario, donde el retraso en las emisiones ha provocado desajustes de precios (una elevada prima de nuevas emisiones). La exposición al high yield como porcentaje de los activos totales del fondo se sitúa ahora en torno al 30% y se acerca a nuestra ponderación neutral del 33%.

Renta variable

Aunque el M&G (Lux) Optimal Income Fund invierte en bonos de gobierno y corporativos de cualquier lugar del mundo, incluidos los mercados emergentes, y de cualquier calidad crediticia, también puede invertir hasta un 20% en renta variable. Nuestra asignación a renta variable, compuesta en su mayor parte por empresas con una baja relación precio-beneficio, se ha comportado bien este año. Sin embargo, el diferencial de rentabilidad (TIR) entre las acciones de la cartera y los bonos se ha reducido en general. En consecuencia, estamos reduciendo nuestra asignación a las acciones que se han comportado bien y volviendo gradualmente a los bonos. La exposición como porcentaje de los activos totales del fondo se sitúa ahora justo por debajo del 4% (a finales de marzo de 2022).

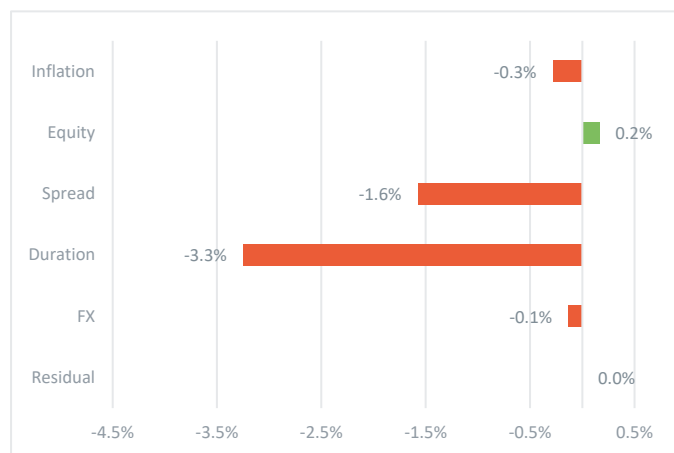
Duración

El principal cambio que hemos realizado en la cartera en lo que va de año ha sido en nuestro posicionamiento respecto a la sensibilidad a los tipos de interés (duración). Seguimos infraponderando la duración con respecto al índice de referencia, pero dada la evolución de las rentabilidades (TIR) de los bonos de gobierno, hemos vuelto a incrementar algo la duración. En lo que va de año, nuestra duración ha pasado de 2,4 a 3,8 años. Nuestro índice de referencia tiene una duración de 6,5 años.

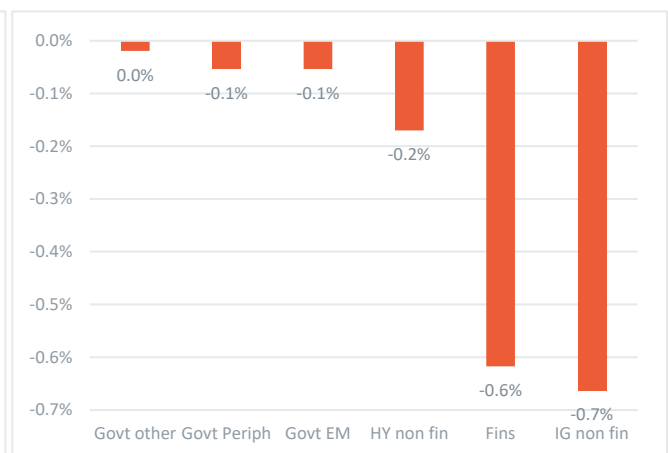
Gráfico 2. Rentabilidad absoluta (antes de comisiones)

Contribución a la rentabilidad en lo que va de año

Rentabilidad bruta total = **-5,1%**



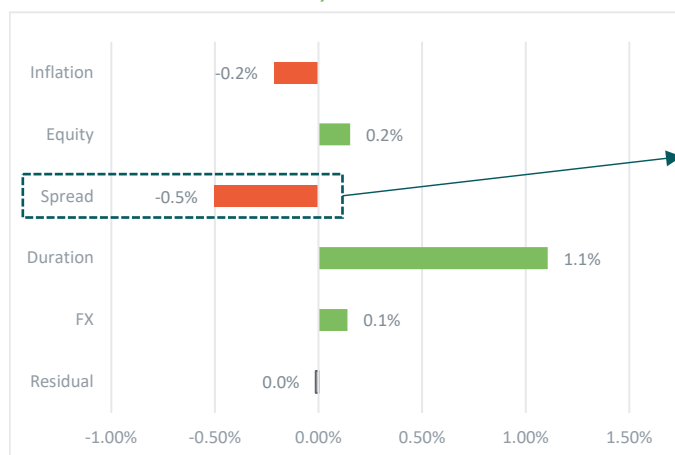
Rentabilidad del diferencial por clase de activos



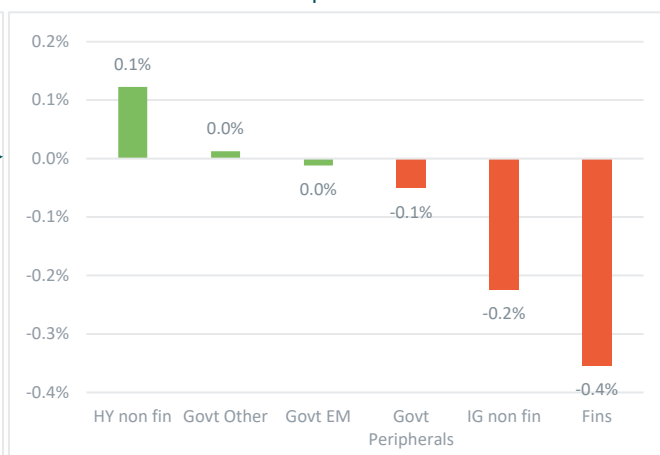
Las rentabilidades pasadas no son un indicativo de las rentabilidades futuras.

Fuente: M&G, 31 de marzo de 2022. Tenga en cuenta que los datos de la cartera se basan en fuentes internas y no están auditados.

Gráfico 3. Rentabilidad relativa (antes de comisiones)

Atribución de la rentabilidad en lo que va de año frente al índice de referencia*Rentabilidad bruta total = **+0,7%**

Rentabilidad del diferencial por clase de activos



Las rentabilidades pasadas no son un indicativo de las rentabilidades futuras.

Fuente: M&G, 31 de marzo de 2022. Tenga en cuenta que los datos de la cartera se basan en fuentes internas y no están auditados.

* Índice de referencia = índice compuesto en 1/3 por el Bloomberg Global Aggregate Corporate Index EUR Hedged, 1/3 por el Bloomberg Global High Yield Index EUR Hedged y un 1/3 por el Bloomberg Global Treasury Index EUR Hedged. El índice de referencia es un comparador que se utiliza únicamente para medir la rentabilidad del fondo y refleja el alcance de la política de inversión del fondo, pero sin limitar la construcción de la cartera. El fondo se gestiona de forma activa. Las posiciones del fondo pueden desviarse considerablemente de los componentes del fondo. El índice de referencia no es un benchmark ESG y no es coherente con los Criterios ESG.

Cabe destacar que el aumento de la duración se produjo sobre todo en los tramos cortos de la curva de tipos. Las rentabilidades (TIR) de los bonos de gobierno a corto plazo han aumentado sustancialmente y, en nuestra opinión, ofrecen un mejor perfil de riesgo y remuneración. Las rentabilidades (TIR) de los *treasuries* a cinco años rozan ahora el nivel más alto que han alcanzado en 10 años y creemos que ofrecen un buen colchón para una mayor volatilidad.

Por otro lado, las rentabilidades (TIR) de los bonos de gobierno a largo plazo siguen en mínimos históricos y creemos que pueden incrementarse bastante, especialmente cuando la Reserva Federal de EE. UU. empiece a reducir su balance. Tenemos una posición neta de duración corta en bonos de gobierno a largo plazo y creemos que esto puede ayudar a la rentabilidad del fondo en el futuro, especialmente si la inflación sigue siendo elevada y los bancos centrales empiezan a reducir sus balances, como esperamos que hagan (gráfico 1).

Análisis de la rentabilidad

La combinación de aumento de las rentabilidades (TIR) de los bonos de gobierno y de ampliación de los diferenciales de crédito se ha traducido en una rentabilidad negativa para la mayoría de las clases de activos de la renta fija en

lo que va de año. A finales de marzo, el índice de grado de inversión global había bajado un 7,1%, el índice del high yield global un 5,5% y el índice de bonos de gobierno globales un 4,7%¹.

En el fondo, la exposición al riesgo de crédito ha disminuido al ampliarse los diferenciales. De hecho, la mayor parte de la rentabilidad negativa ha procedido de los bonos con grado de inversión, donde estamos más sobreponderados (en torno al 44% del total de activos del fondo).

La exposición a los bonos high yield también ha sido negativa este año, aunque la contribución en relación con el índice de referencia fue positiva, ya que estábamos infraponderados (véanse los gráficos 2 y 3).

Las inversiones en bonos se ven afectadas por los tipos de interés, la inflación y las calificaciones de crédito. Es posible que los emisores de bonos no paguen los intereses ni devuelvan el capital. Todos estos acontecimientos pueden reducir el valor de los bonos incluidos en el fondo. Los bonos high yield suelen conllevar un mayor riesgo de que los emisores de los bonos no puedan pagar los intereses o devolver el capital.

La duración también tuvo un efecto negativo, ya que las rentabilidades (TIR) aumentaron. Sin embargo, nuestro

¹ Cubierto en euros, datos de Bloomberg a 31 de marzo de 2022.

Gráfico 4. Rentabilidad total en varios escenarios de tipos y diferenciales según el posicionamiento actual

Tabla 1. Suponiendo un desplazamiento paralelo de la curva de tipos

		Diferenciales de crédito				
		-2,0%	-1,0%	Sin cambios	+1,0%	+2,0%
Rentabilidades (TIR) de los bonos de gobierno (suponiendo un desplazamiento paralelo de la curva de tipos)	-2,0%	21,9%	16,3%	10,7%	5,1%	-0,5%
	-1,0%	18,0%	12,4%	6,8%	1,2%	-4,4%
	Sin cambios	14,2%	8,6%	3,0%	-2,7%	-8,3%
	+1,0%	10,3%	4,7%	-0,9%	-6,5%	-12,1%
	+2,0%	6,4%	0,8%	-4,8%	-13,9%	-16,0%

Exclusivamente con fines ilustrativos. Esto no pretende proporcionar expectativas de futuras rentabilidades o niveles de rentabilidad (TIR) y diferencial. El análisis de la cartera se basa en un periodo de tenencia de un año, suponiendo una cartera estática y desplazamientos paralelos de las curvas de tipos; excluye cualquier exposición a la renta variable. El análisis también presupone que cualquier movimiento de los tipos y/o de los diferenciales constituye un *shock* puntual.

Tabla 2. Suponiendo un pronunciamiento de la curva de tipos del 1%.

		Diferenciales de crédito				
		-2,0%	-1,0%	Sin cambios	+1,0%	+2,0%
Rentabilidades (TIR) de los bonos de gobierno (suponiendo un pronunciamiento de la curva de tipos del 1%)	-2,0%	25,2%	19,6%	14,0%	8,4%	2,8%
	-1,0%	21,4%	15,8%	10,2%	4,6%	-1,0%
	Sin cambios	17,4%	11,8%	6,2%	0,5%	-5,1%
	+1,0%	13,1%	7,5%	1,9%	-3,8%	-9,4%
	+2,0%	8,5%	2,9%	-2,7%	-8,3%	-13,9%

Exclusivamente con fines ilustrativos. Esto no pretende proporcionar expectativas de futuras rentabilidades o niveles de rentabilidad (TIR) y diferencial. El análisis de la cartera se basa en un periodo de tenencia de un año, suponiendo una cartera estática y desplazamientos de +100 pb en las curvas de tipos; excluye cualquier exposición a la renta variable. El análisis también presupone que cualquier movimiento de los tipos y/o de los diferenciales constituye un *shock* puntual.

Fuente: M&G, basado en el posicionamiento en fondos e índices, a 31 de marzo de 2022.

posicionamiento defensivo en duración nos ha ayudado a superar el índice de referencia en lo que va de año.

Por último, las rentabilidades de la renta variable, principalmente de empresas con un bajo ratio precio-beneficio, han contribuido positivamente tanto en términos absolutos como relativos.

De cara al futuro

Creemos que la combinación de la subida de los tipos de interés y la ampliación de los diferenciales ha dado lugar a un mayor colchón que hace unos meses para los

inversores en renta fija con horizontes de inversión a largo plazo. Muchos bonos de gobierno europeos tienen ahora una rentabilidad (TIR) positiva, mientras que las compañías europeas con grado de inversión ofrecen actualmente una rentabilidad (TIR) cercana al 1,6% y los bonos high yield tienen una rentabilidad (TIR) media del 4,5%.

En este contexto y como resultado de los cambios que hemos realizado en la cartera del fondo, M&G (Lux) Optimal Income Fund también ha visto aumentar su colchón. El fondo ofrecía una rentabilidad (TIR) al vencimiento esperada (básicamente, una estimación de la rentabilidad anualizada hasta el vencimiento esperado de sus posiciones subyacentes) del 2,95%, antes de comisiones, a finales de marzo. Hace un año era del 0,87%.

En nuestra opinión, aunque la rentabilidad al vencimiento no es perfecta, puede ofrecer un punto de partida útil para pensar en las rentabilidades futuras. Si no hay cambios en el posicionamiento y en las valoraciones del mercado, los inversores pueden esperar una rentabilidad bruta que coincida en líneas generales con la rentabilidad (TIR) de la cartera (3,0%).

Sin embargo, los mercados no son estáticos. Suelen ser volátiles y, por tanto, la rentabilidad suele diferir de la rentabilidad al vencimiento. En el gráfico 4 mostramos cómo podría comportarse el fondo en diferentes escenarios de tipos y diferenciales, de acuerdo con el posicionamiento actual del fondo.

De acuerdo con nuestra perspectiva macro y la situación de las valoraciones, actualmente estamos posicionados de cara a un entorno de diferenciales de crédito más reducidos y un aumento de las rentabilidades (TIR) de los bonos.

Cabe señalar que el fondo está posicionado de cara a un pronunciamiento de la curva de tipos (tabla 2 en el gráfico 4). Tomamos la mayor parte de nuestra duración en los tramos cortos, mientras que tenemos una exposición negativa en los tramos largos de la curva. En el gráfico 4 se muestra cómo podría comportarse la cartera en diferentes escenarios: el cuadro 1 presupone un desplazamiento paralelo de la curva de tipos y el cuadro 2 un pronunciamiento de 100 pb de la curva de tipos.

Rentabilidad en lo que va de año y a fin de trimestre en % y en 10 años naturales (% anual)

	YTD 2022	YTD 2021	2021	2020	2019	2018
Fondo (EUR)	-5,2	-5,2	1,2	1,4	6,8	-4,0
BM* (EUR)	-5,7	-5,7	-0,9	5,0	7,8	N/A
Fondo (USD)	-5,0	-5,0	2,0	3,1	9,9	-1,2
BM* (USD)	-5,5	-5,5	0,0	6,5	11,0	N/A
	2017	2016	2015	2014	2013	2012
Fondo (EUR)	4,3	7,0	-1,6	4,7	7,2	13,0
BM* (EUR)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Fondo (USD)	6,5	7,9	-1,2	4,9	7,3	13,5
BM* (USD)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A

YTD = en lo que va de año hasta el final de trimestre más reciente.

*Benchmark: 1/3 Índice Bloomberg Global Aggregate Corporate EUR Hedged, 1/3 Índice Bloomberg Global High Yield EUR Hedged, 1/3 Índice Bloomberg Global Treasury EUR Hedged.

El índice compuesto se introdujo como índice de referencia del fondo el 7 de septiembre de 2018. La rentabilidad anterior al 7 de septiembre de 2018 corresponde a la OEIC autorizada en el Reino Unido equivalente, que se fusionó con este fondo el 8 de marzo de 2019. Los tipos fiscales y gastos pueden diferir. Fuente: Morningstar Inc., a 31 de marzo de 2022, clase de acciones Euro A Acum., *price to price*, ingresos reinvertidos. No todas las clases de acciones están registradas para su venta en todos los países. Detalles en el folleto.

Información importante:

- El fondo permite el extenso empleo de instrumentos derivados.
- Invertir en este fondo significa que se adquieren participaciones del mismo, por lo que no se está invirtiendo en el activo subyacente (ej., un inmueble o acciones de una compañía, que solo serían los activos subyacentes de dicho fondo).



Exclusivamente para inversores profesionales. Prohibida su posterior distribución. Ninguna otra persona o entidad debe utilizar la información contenida en el presente documento. M&G Investment Funds están inscritos para su distribución pública en virtud del art. 15 de la Ley 35/2003 sobre instituciones de inversión colectiva del siguiente modo: M&G (Lux) Investment Funds 1 nº de inscripción 1551. Esta información no constituye una oferta ni un ofrecimiento para la adquisición de acciones de inversión en alguno de los fondos mencionados en la presente. Las adquisiciones de un fondo deben basarse en el Folleto actual. La Escritura de Constitución, el Folleto, el Documento de Datos Fundamentales para el Inversor (KIID), el Informe de Inversión Anual o Provisional y los Estados Financieros se pueden solicitar gratuitamente en inglés o en español al Allfunds Bank, Calle Estafeta, nº 6, Complejo Plaza de la Fuente, La Moraleja, 28109, Alcobendas, Madrid o www.mandg.com/investments/professional-investor/es-es. Antes de efectuar su suscripción, debe leer el Folleto y el Documento de Datos Fundamentales para el Inversor (KIID), que incluye una descripción de los riesgos de inversión relativos a estos fondos. La información que aquí se incluye no sustituye al asesoramiento financiero independiente. En virtud del proceso de notificación de cese recogido en la Directiva de distribución transfronteriza, M&G Luxembourg S. A. puede rescindir los acuerdos de comercialización. Información sobre tramitación de reclamaciones están disponibles en español en www.mandg.com/investments/professional-investor/es-es/complaints-dealing-process. Promoción financiera publicada por M&G Luxembourg S.A. Domicilio social: 16, boulevard Royal, L 2449, Luxembourg. APR 22 / 723401