

M&G (Lux) Optimal Income Fund

Aggiornamento sulla strategia



Richard Woolnough, gestore

Agosto 2021

- **Valutazioni contratte** e diverse **incertezze sul futuro** si traducono nella sempre maggiore importanza dell'adozione di un **approccio flessibile** incentrato sulla generazione attiva di rendimento.
- Le **obbligazioni societarie investment grade in dollari USA** hanno **trainato la performance**. Positivo anche il contributo di **azioni** e **duration**.
- Restiamo costruttivi in termini di obbligazioni societarie, mentre la nostra **esposizione** alle **obbligazioni indicizzate** e agli **azionari ciclici** significa che il **portafoglio** è a nostro avviso **ben posizionato** per un **ambiente inflazionistico**.
- Manteniamo un **posizionamento difensivo** sui **tassi di interesse**: riteniamo che crescita economica e inflazione più elevate spingeranno al rialzo i rendimenti dei titoli di Stato.

Il valore e il reddito degli asset del fondo potrebbe diminuire così come aumentare, determinando movimenti al rialzo o al ribasso del valore dell'investimento. Non vi è alcuna garanzia che l'obiettivo del fondo verrà realizzato ed è possibile che non si riesca a recuperare l'importo iniziale investito.

Un approccio flessibile per dare libero spazio alla performance attiva

In un mondo di incertezze e valutazioni contratte come quello di oggi, un fondo **completamente flessibile** con un chiaro focus sulla generazione attiva di risultati gioca a nostro avviso un ruolo più rilevante che mai. M&G (Lux) Optimal Income Fund è uno dei fondi obbligazionari più flessibili della **gamma obbligazionaria** wholesale di M&G. Dal lancio della strategia nel 2006, siamo stati in grado di **muoverci liberamente** tra le varie asset class, incluse **obbligazioni corporate investment grade**, **obbligazioni high yield**, **titoli di Stato** e **titoli azionari** (questi ultimi, fino al 20%).

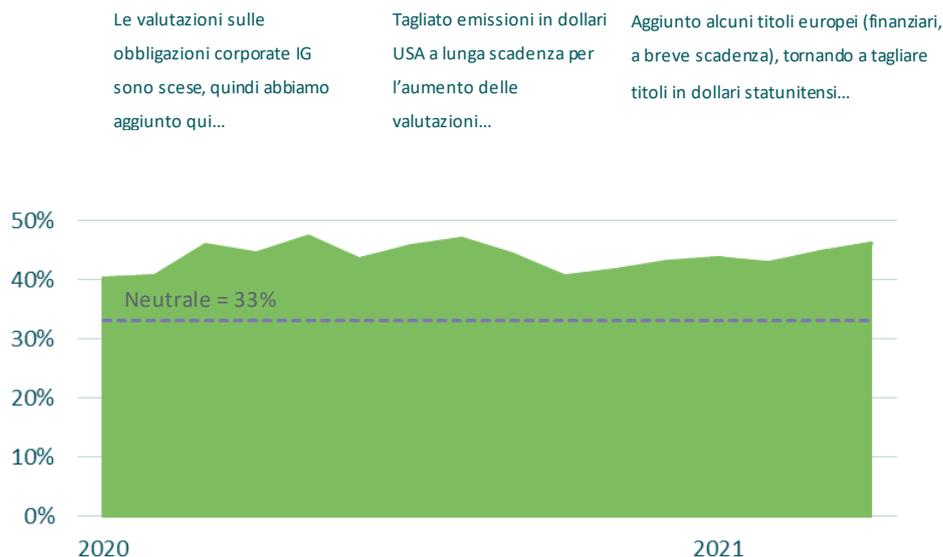
Gli investimenti in obbligazioni sono influenzati dai tassi d'interesse, dall'inflazione e dai rating del credito. Può capitare che gli emittenti obbligazionari non siano in grado di corrispondere gli interessi o di rimborsare il capitale. Tutti questi eventi possono ridurre il valore delle obbligazioni detenute dal fondo.

Nel primo semestre del 2021, un periodo secondo noi meno volatile, leggermente più prevedibile e con maggiori certezze rispetto al 2020, abbiamo continuato a concentrarci su **titoli societari di qualità elevata**. L'esposizione è attualmente pari a circa **44-45%**, non la più alta che il fondo abbia mai registrato, ma ben al di sopra del valore neutrale (33%). L'esposizione è inoltre rimasta piuttosto stabile sin dall'inizio della volatilità indotta dalla pandemia ([Grafico 1](#)).

Tuttavia, in ambito **investment grade**, abbiamo attivamente **ridotto** l'esposizione al credito in **dollari USA**, in particolare alle emissioni a lunga scadenza, data la buona performance di queste obbligazioni (in termini di spread). D'altra parte, abbiamo **incrementato** la posizione sul **credito europeo**, in quanto gli spread sembrano relativamente allettanti e il supporto da parte della Banca centrale europea resta elevato.

All'interno di quest'asset class, abbiamo una predilezione per i **titoli finanziari** date quelle che reputiamo **valutazioni interessanti** e anche per le banche, che stanno beneficiando del forte rimbalzo della crescita.

Grafico 1 | Esposizione del fondo alle obbligazioni corporate investment grade da marzo 2020

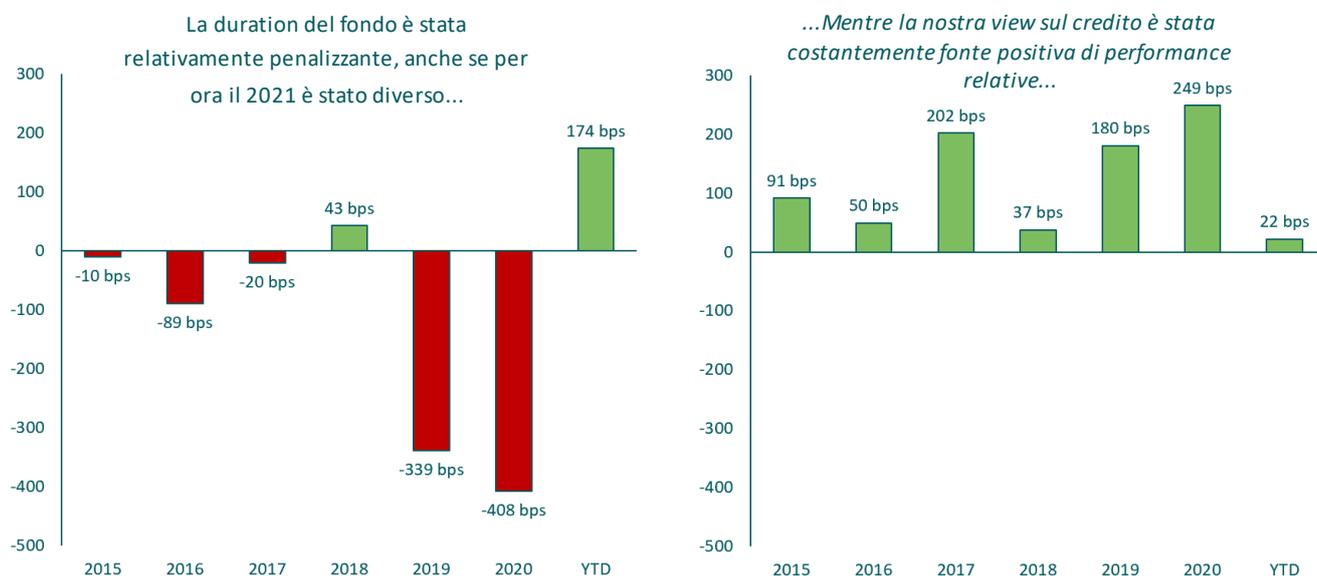


Fonte: M&G, 30 giugno 2021. Si noti che i dati relativi al portafoglio sono basati su fonti interne, non sono certificati e potrebbero differire dalle informazioni riportate nella Review mensile del fondo. Le informazioni sono soggette a modifica e non sono garanzia dei risultati futuri.

Performance del primo semestre spinta da view su duration e credito

A nostro avviso sono due i fattori principali alla base della performance di qualsiasi fondo a reddito fisso: **rischio tassi di interesse (duration)** e **rischio di credito (spread)**. Negli ultimi anni, abbiamo adottato una **posizione di duration** relativamente **cauta**, in quanto a nostro avviso i titoli di Stato non offrono un flusso di reddito allettante, decisamente non ottimale. Anche se questa considerazione non ha sempre contribuito alla performance (a parte dal 2018), nel 2021 essa è stata **vantaggiosa** perché questi asset (Treasury, gilt, bund) hanno subito una certa pressione di vendita, che ha spinto al **rialzo i rendimenti**. Al contempo, la nostra **esposizione creditizia** ha anche **contribuito positivamente** alla performance ([Grafico 2](#)) in quanto l'ambiente macroeconomico resta complessivamente favorevole per gli spread. Nel credito, la nostra esposizione ai titoli **investment grade a lungo termine** denominati in dollari USA è stata particolarmente **vantaggiosa** dato il risultato brillante messo a segno da queste obbligazioni.

Grafico 2 | Performance attiva derivante da duration e spread



Le performance passate non sono indicative dei risultati futuri.

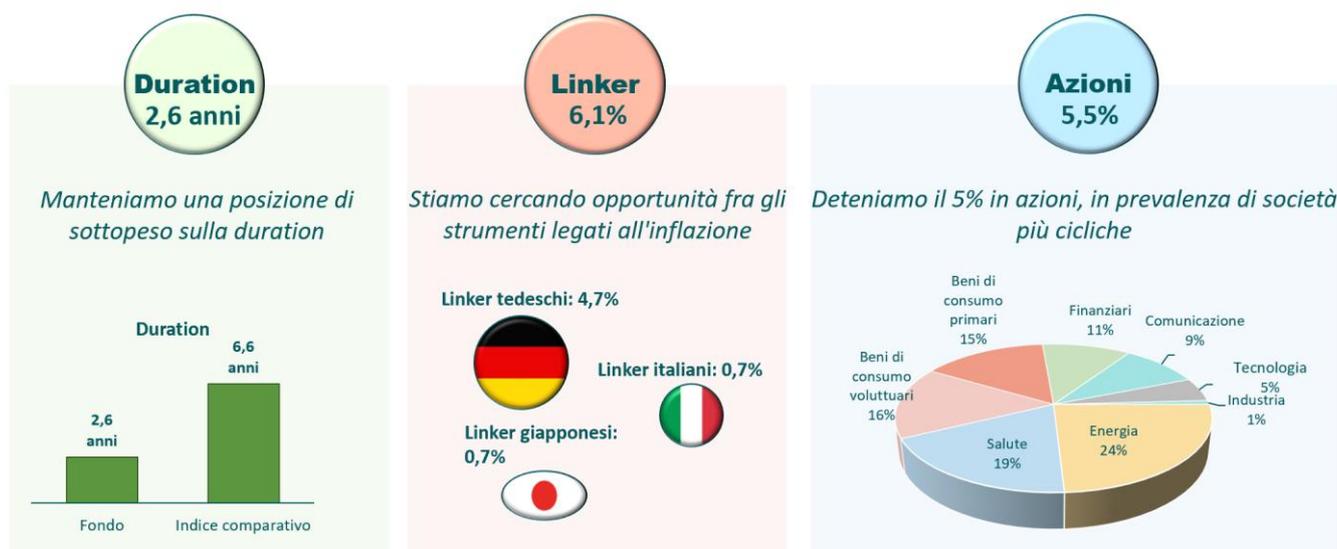
Fonte: M&G, 30 giugno 2021. Si noti che i dati relativi al portafoglio sono basati su fonti interne, non sono certificati e potrebbero differire dalle informazioni riportate nella Review mensile del fondo. In data 8 marzo 2019, gli asset non in sterline di M&G Optimal Income Fund, un fondo OEIC autorizzato nel Regno Unito, sono confluiti tramite fusione in M&G (Lux) Optimal Income Fund, SICAV di diritto lussemburghese lanciata il 5 settembre 2018. I dati riportati per il periodo precedente all'8 marzo 2019 si riferiscono al fondo OEIC.

A parte duration e credito, altre **fonti di performance** del fondo in questo periodo hanno incluso **esposizione azionaria** e alcuni asset legati all'inflazione, come **obbligazioni indicizzate** (note anche come linker). Il fondo investe attualmente circa il **5-6%** del suo portafoglio in **azioni**, dunque ben al di sotto del limite massimo consentito pari al 20%. Ma l'esposizione che abbiamo è in azioni emesse da **imprese** operanti in **settori ciclici**, e questo ha sostanzialmente giocato a nostro favore data la riapertura dell'economia globale e il crescente interesse degli investitori verso **imprese energetiche** e **automobilistiche**. Nel contempo, le nostre partecipazioni in obbligazioni indicizzate hanno avuto un impatto positivo, in quanto gli investitori hanno iniziato ad **acquistare protezione** dalla prospettiva di un aumento dei prezzi.

Il posizionamento di portafoglio alla luce di un ambiente reflazionistico

A nostro avviso, il fondo è **ben posizionato** per un **ambiente reflazionistico**, in cui la produzione economica si sta espandendo per via delle misure di stimolo fiscali e monetarie. Presenta un **rischio tassi di interesse** (duration) **inferiore** rispetto all'indice di riferimento, a nostro avviso una **buona allocazione** ai **linker** e, come menzionato, un'**esposizione azionaria** ad **aziende** principalmente **cicliche** (Grafico 3). La nostra **duration** di portafoglio pari a **2,6 anni** al 30 giugno 2021 mostra che restiamo sottopesati di circa 4 anni rispetto all'indice di riferimento. Questa posizione di **duration ridotta** è **coerente** con la nostra **view negativa** del **rischio tasso di interesse**: riteniamo che una crescita ed eventualmente un'inflazione più elevate intensifichino la **pressione sui titoli di Stato**, in particolare nel segmento lungo della curva.

Grafico 3 | Ben posizionato per un ambiente reflazionistico



Fonte: M&G, 30 giugno 2021. Si noti che i dati relativi al portafoglio sono basati su fonti interne, non sono certificati e potrebbero differire dalle informazioni riportate nella Review mensile del fondo. Le informazioni sono soggette a modifica e non sono garanzia dei risultati futuri.

Non abbiamo apportato modifiche di rilievo alla nostra esposizione esente da rischi (**liquidità e titoli di Stato**) durante il periodo - si attesta intorno al 30% del patrimonio del fondo - anche se abbiamo aggiunto esposizione ad alcuni titoli di Stato dei mercati emergenti e dell'Europa periferica (soprattutto Italia). Nel contesto di un ambiente reflazionistico, continuiamo a cercare **opportunità nei linker** per integrare le attuali partecipazioni in attività inflazionistiche **tedesche, giapponesi e italiane**.

M&G (Lux) Optimal Income Fund | Aggiornamento sulla strategia

Investire nei mercati emergenti comporta un rischio di perdita maggiore a causa di diversi fattori, inclusi i più elevati rischi politici, fiscali, economici, normativi, di cambio e di liquidità. Potrebbe essere difficile acquistare, vendere, custodire o valutare investimenti in tali Paesi. Il fondo è esposto a diverse valute. L'uso dei derivati è finalizzato a minimizzare l'impatto delle variazioni dei tassi di cambio, anche se non sempre riesce a eliminarlo.

Per quel che riguarda le **azioni**, stiamo individuando alcune **opportunità**, in particolare dato che gli spread di credito continuano a contrarsi. Come menzionato, l'esposizione al segmento azionario è stata di circa il **5,5%** contro un massimo del portafoglio del 20%. Quest'esposizione è principalmente in **aziende cicliche** che potrebbero **beneficiare** della **piena riapertura** dell'economia globale nelle ultime fasi del 2021 e nel 2022.

Anche se l'**high yield** continua ad essere **sottopesato** nel fondo (**15-16%** di esposizione contro un peso neutrale del 33,3%), abbiamo **ritoccato al rialzo** alcune esposizioni nel periodo, principalmente attraverso l'**uso di derivati**. Su una base adeguata per il rischio, riteniamo che l'high yield sia più **interessante** rispetto alle obbligazioni societarie investment grade, in particolare in un contesto in cui i **tassi di insolvenza** rimangono contenuti.

Le obbligazioni high yield comportano normalmente un rischio maggiore che gli emittenti dei titoli non siano in grado di corrispondere gli interessi o di rimborsare il capitale. Il fondo può fare uso di derivati per trarre vantaggio da un atteso aumento o calo di valore di un asset. Tuttavia, se il valore dell'asset varia in maniera diversa da quella prevista, subirà una perdita. Il ricorso ai derivati può essere consistente e superare il valore del patrimonio del fondo (leva), situazione che amplifica l'entità delle perdite e dei guadagni determinando oscillazioni più ampie del valore del fondo.

Infine, detenere **obbligazioni investment grade di qualità elevata** emesse da quelle che consideriamo imprese ben gestite **statunitensi, britanniche ed europee** resta la maggior convinzione del fondo, pari a circa il **44-45%** degli asset totali.

Prospettive

Nelle fasi finali di questo 2021, un anno decisamente meno instabile di quello scorso, continuiamo a osservare una **contrazione storica degli spread di credito**. Tuttavia, crediamo che il forte recupero economico, accompagnato da politiche monetarie accomodanti, dovrebbe **contenere i tassi di default** sulle **obbligazioni societarie**, elemento a sua volta positivo per gli spread. D'altra parte, crediamo che i rendimenti dei titoli di Stato a lunga scadenza continueranno a crescere, riflettendo prospettive macroeconomiche migliori.

Grafico 4 | Performance del fondo da inizio anno (%) e per cinque anni di calendario (% p.a.)

	Da inizio anno	2020	2019	2018	2017	2016
Fondo (EUR)	2,0	1,4	6,8	-4,0	4,3	7,0
Indice* (EUR)	-0,5	4,9	7,8	n/a	n/a	n/a

Le performance passate non sono indicative dei risultati futuri.

**L'indice composito (1/3 indice Bloomberg Barclays Global Agg Corporate EUR Hedged; 1/3 indice Bloomberg Barclays Global High Yield EUR Hedged; 1/3 indice Bloomberg Barclays Global Treasury EUR Hedged) è stato introdotto come benchmark del fondo il 7 settembre 2018.*

Il benchmark è un indice comparativo rispetto al quale viene misurata la performance del fondo. Il composito è stato scelto come riferimento di questo fondo in quanto ne riflette in modo ottimale la politica d'investimento. Il benchmark viene utilizzato esclusivamente per misurare la performance del fondo e non comporta vincoli per la costruzione del portafoglio. Il fondo è gestito attivamente. Il gestore decide in piena libertà quali investimenti acquistare, detenere e vendere per il fondo, la cui composizione può quindi discostarsi in misura significativa da quella del benchmark.

Fonte: Morningstar Inc., al 30 giugno 2021, azioni di classe A in Euro ad accumulazione, reddito reinvestito, sulla base del prezzo di offerta. I risultati ottenuti prima del 7 settembre 2018 sono quelli di M&G Optimal Income Fund (OEIC autorizzato nel Regno Unito), confluito in questo fondo in data 8 marzo 2019. Le spese e le aliquote fiscali potrebbero essere diverse.

M&G**Agosto 2021**

Per questo fondo è consentito un ampio ricorso ai derivati.

Altri rischi associati al fondo sono riportati nel rispettivo Documento contenente le informazioni chiave per gli investitori (KIID).



Il presente documento è concepito a uso esclusivo di investitori qualificati. Non destinato alla distribuzione ad altri soggetti o entità, che non devono basarsi sulle informazioni in esso contenute. Queste informazioni non costituiscono un'offerta o una sollecitazione di offerta per l'acquisto di azioni di investimento di uno dei Fondi qui citati. Gli acquisti relativi a un Fondo devono basarsi sul Prospetto Informativo corrente. Copie gratuite degli Atti Costitutivi, dei Prospetti Informativi, dei Documenti di Informazione Chiave per gli Investitori (KIID) e delle Relazioni annuali e semestrali sono disponibili presso M&G International Investments S.A. Tali documenti sono disponibili anche sul sito: www.mandgitalia.it. **Prima della sottoscrizione gli investitori devono leggere il Prospetto informativo**, che illustra i rischi di investimento associati a questi fondi. Questa attività di promozione finanziaria è pubblicata da M&G International Investments S.A. Sede legale: 16, boulevard Royal, L-2449, Luxembourg.