

M&G (Lux) Optimal Income Fund



Aggiornamento sugli investimenti e prospettive per il 2022

Richard Woolnough, gestore

Gennaio 2022

- Il **2021** è stato dominato dalla **pandemia** di COVID-19 e dalle **preoccupazioni** per l'**aumento** dell'**inflazione**. L'**economia globale** ha continuato a **recuperare terreno**, così come gli **utili** e i **bilanci** delle aziende.
- Gli **spread di credito** hanno registrato una **contrazione** mentre i **rendimenti** dei **titoli di Stato** sono **aumentati**, rispecchiando un'inflazione più elevata e un atteggiamento più aggressivo da parte delle banche centrali.
- Nel **2021** il fondo ha generato un **rendimento positivo**, grazie a spread creditizi più contratti e a un'esposizione di circa il 5% all'azionario.
- Nonostante l'aumento dei tassi, il fondo non ha particolarmente risentito della **duration**, grazie al **ridotto rischio di tasso di interesse** del portafoglio.
- Riteniamo che il nostro mandato d'investimento flessibile possa contare su un **solido posizionamento** per esplorare le **opportunità** emergenti nel 2022.

Il valore e il reddito degli asset del fondo potrebbero 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. Le performance passate non sono indicative dei risultati futuri.

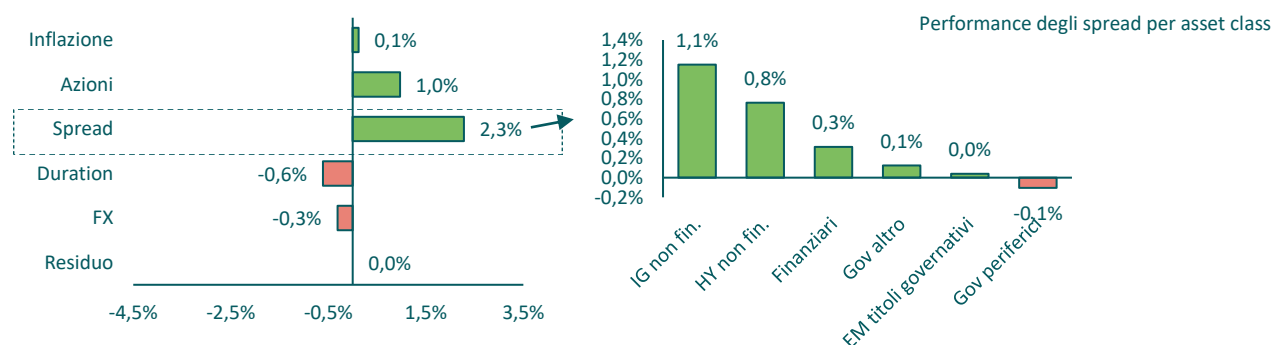
Analisi della performance 2021

Il **2021** è stato nuovamente dominato dalla pandemia di **COVID-19**, oltre che dai **timori** relativi a un'**inflazione più elevata**. Tuttavia, le **economie** hanno continuato a **recuperare terreno** e le **imprese** hanno generato **utili solidi**, mantenendo al contempo **elevati margini di profitto**. Di conseguenza, gli **spread di credito** hanno registrato una **contrazione** mentre i **rendimenti** dei **titoli di Stato** sono **aumentati**, rispecchiando un'inflazione più elevata e un atteggiamento più aggressivo da parte delle banche centrali. In questo ambiente, il fondo ha generato un **risultato positivo** sostenuto, in particolare, dalla contrazione degli spread e dalla sua esposizione (di circa il 5%) ai titoli azionari. In ambito creditizio, buona parte della performance è attribuibile ai **titoli societari investment grade**, in particolare a **titoli a lunga scadenza** denominati in **dollari statunitensi**, data la notevole contrazione degli spread in questo spazio. Anche le **obbligazioni high yield** e le **obbligazioni emergenti** hanno apportato un **contributo positivo** alla performance, mentre l'esposizione ai titoli di Stato periferici è stata penalizzante per via dell'ampliamento degli spread verso la fine dell'anno. Nonostante i **tassi in aumento**, il fondo non è stato particolarmente penalizzato dalla **duration**, dato che abbiamo mantenuto in portafoglio una **sensibilità molto ridotta ai tassi di interesse** ([Grafico 1](#)).

Gli investimenti in obbligazioni sono influenzati da tassi d'interesse, inflazione e rating di credito. È possibile che gli emittenti delle obbligazioni non paghino gli interessi o non rimborsino il capitale. Tutte queste eventualità possono ridurre il valore delle obbligazioni detenute dal fondo.

Le performance passate non sono indicative dei risultati futuri.

Grafico 1 | Performance attiva derivante da spread e azioni



Fonte: M&G, 31 dicembre 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 performance passate non sono indicative dei risultati futuri.

Grafico 2 | Performance del fondo su cinque anni solari (% p.a.)

	2021	2020	2019	2018	2017
Fondo (EUR)	1,2	1,4	6,8	-4,0	4,3
Indice* (EUR)	-0,9	4,9	7,8	n/a	n/a

*L'indice composito (1/3 Bloomberg Barclays Global Agg Corporate EUR Hedged; 1/3 Bloomberg Barclays Global High Yield EUR Hedged; 1/3 Bloomberg Barclays Global Treasury EUR Hedged) è stato introdotto come benchmark del fondo il 7 settembre 2018. Il benchmark è un comparatore utilizzato esclusivamente per misurare la performance del fondo e riflette l'ambito della politica d'investimento del fondo ma non limita la costruzione del portafoglio. Il fondo viene gestito attivamente. Le partecipazioni del fondo possono discostarsi in misura significativa dagli elementi costitutivi del benchmark.

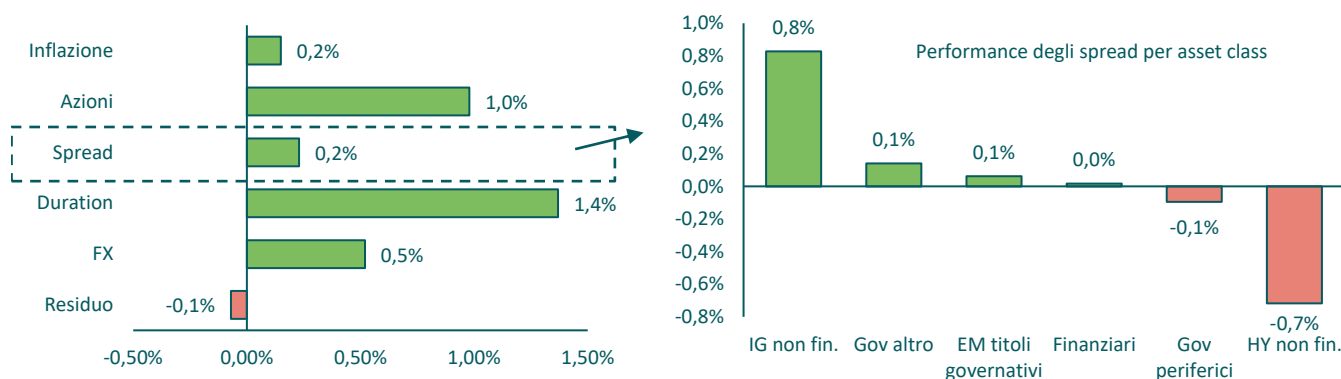
Fonte: Morningstar Inc., al 31 dicembre 2021, azioni di classe A in Euro ad accumulazione, reddito reinvestito, sulla base del prezzo di offerta. I risultati ottenuti prima del 7 settembre 2018 sono quelli di M&G Optimal Income Fund (OEIC autorizzato nel Regno Unito), confluito in questo fondo in data 8 marzo 2019. Le spese e le aliquote fiscali potrebbero essere diverse.

Rispetto al benchmark di riferimento del fondo (un indice composito comprende: 1/3 Bloomberg Barclays Global Agg Corporate EUR Hedged; 1/3 Bloomberg Barclays Global High Yield EUR Hedged; 1/3 Bloomberg Barclays Global Treasury EUR Hedged), il fondo ha generato una **solida performance** (Grafico 2). Ha inoltre **sopraperformato** (in termini lordi) **tutte** e tre le principali **asset class obbligazionarie** incluse nell'indice di riferimento: investment grade globale, high yield globale e titoli di Stato globali. Buona parte di questa **sopraperformance** deriva dal nostro **consolidato posizionamento** sottopesato sulla duration, che ci ha sostenuti dato l'aumento dei rendimenti per buona parte del 2021. Anche la nostra esposizione all'**azionario**, in quasi tutti i settori ciclici e nelle imprese con modesti rapporti prezzo-utili, è stata una buona **fonte di performance**. Infine, gli **spread** hanno contribuito ai **rendimenti** relativi con la maggior parte della **sopraperformance** attribuibile al **credito investment grade**, dove siamo stati sovrappesati per tutto l'anno. D'altro canto, la nostra **esposizione sottopesata all'high yield**, con un minor numero di nomi di credito più rischiosi rispetto al mercato più ampio, è stata **penalizzante** (Grafico 3).

Le obbligazioni ad alto rendimento comportano solitamente un rischio maggiore che gli emittenti delle obbligazioni non siano in grado di pagare gli interessi o rimborsare il capitale. Il fondo può fare ricorso a derivati per trarre vantaggio da un aumento o da un calo imprevisti del valore di un'attività. Se il valore di un'attività subisce una variazione imprevista, il fondo subirà una perdita. L'utilizzo di derivati da parte del fondo può essere ampio e superare il valore del suo patrimonio (leva finanziaria). L'effetto che ne deriva è un'amplificazione delle perdite e degli utili, con conseguenti maggiori fluttuazioni di valore del fondo. L'investimento nei mercati emergenti comporta un rischio di perdita maggiore riconducibile, tra gli altri fattori, a rischi economici, valutari, di liquidità e regolamentari. Potrebbero sorgere delle difficoltà di acquisto, vendita, custodia o valutazione degli investimenti in tali paesi. Il fondo è esposto a varie valute. Al fine di minimizzare, ma non sempre eliminare del tutto, l'impatto delle fluttuazioni dei tassi di cambio si fa ricorso a derivati.

Le performance passate non sono indicative dei risultati futuri.

Grafico 3 | Attribuzione della performance a confronto con l'indice di riferimento*



Fonte: M&G, 31 dicembre 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. *Indice di riferimento = 1/3 Bloomberg Barclays Global Treasuries, 1/3 Bloomberg Barclays Global Credit Corp, 1/3 Bloomberg Barclays Global High Yield.

Posizionamento del portafoglio nel 2021

Nel corso del 2021 siamo stati molto attivi nell'utilizzare la piena flessibilità offerta dalle ampie capacità di investimento di Optimal Income.

Dall'IG USD all'HY e ai finanziari in euro

All'inizio del 2021, il fondo presentava un'esposizione sovrappesata (rispetto al benchmark) al **credito investment grade in dollari**, in particolare alle **emissioni a lunga scadenza**. Questa posizione si basava su una visione puramente creditizia e non sulla duration. Di conseguenza, abbiamo gestito attentamente la nostra **duration** al fine di cogliere la **potenziale compressione degli spread** all'interno di queste **obbligazioni**. Sostenuti dalla politica monetaria della **banca centrale** e dalle **prospettive economiche favorevoli**, questi strumenti hanno registrato una **buona performance** e si sono avvicinati a quello che considereremmo il "valore equo", o in alcuni casi divenendo addirittura costosi. Abbiamo pertanto gradualmente spostato la nostra esposizione da queste obbligazioni societarie in dollari a lunga scadenza, principalmente verso le **obbligazioni ad alto rendimento** e le **obbligazioni finanziarie europee investment grade** (Grafico 4). Ciò è in linea con la nostra **visione costruttiva sull'economia** (che a nostro avviso dovrebbe favorire i titoli finanziari) e con la nostra opinione secondo cui le insolvenze rimarranno probabilmente contenute (il che dovrebbe favorire l'high yield).

Attivi sui mercati dell'inflazione, sia dal lato degli acquisti che delle vendite

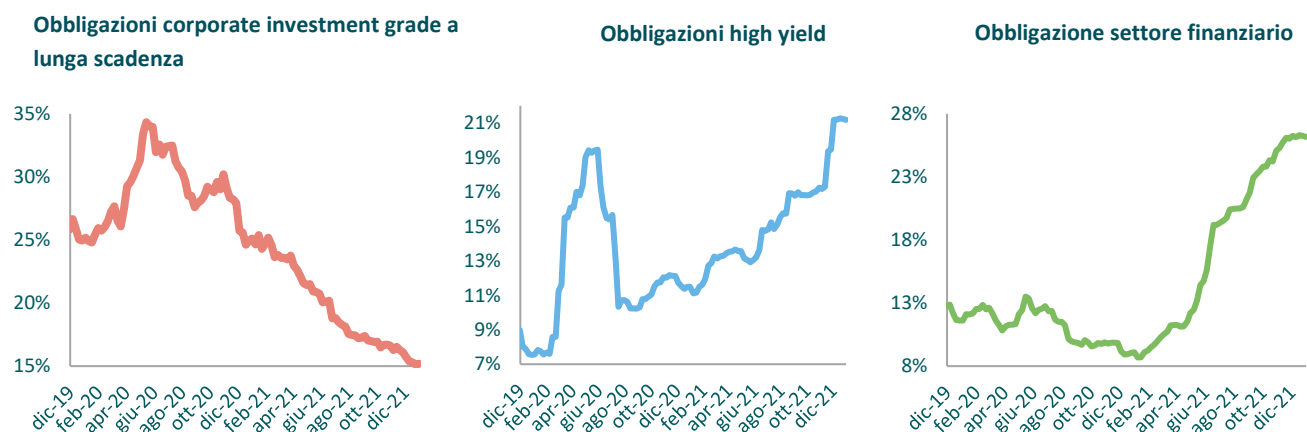
Siamo stati anche **attivi sui mercati dell'inflazione**, negoziando **obbligazioni indicizzate all'inflazione** ("linker") e anche **swap sull'inflazione**. I **linker** che abbiamo acquistato erano principalmente relativi a **zona euro** e **Giappone**, in quanto abbiamo trovato **allettanti** i relativi **tassi di pareggio** (che indicano le aspettative di inflazione). D'altro canto, abbiamo utilizzato gli **swap d'inflazione a lunga scadenza** per adottare una posizione corta sulle aspettative d'inflazione nel Regno Unito, dopo il loro considerevole aumento quando gli investitori hanno prezzato un'inflazione superiore al 4% nel lungo termine. Nonostante l'aumento dei prezzi negli ultimi mesi, quel livello è a nostro avviso eccessivo.

Nel corso dell'anno abbiamo anche cercato **opportunità** all'interno dell'**azionario**, in particolare nei **titoli value** e nei **settori ciclici**. La nostra attuale **esposizione alle azioni** è di circa il **5%** (rispetto a un massimo del portafoglio del 20%) e questa allocazione è costante da qualche tempo.

Siamo sottopesati in termini di duration perché prevediamo un aumento dei tassi nel 2022

Infine, la nostra **esposizione complessiva alla duration** rimane **invariata**: restiamo prossimi ai 2,5 anni, ovvero circa 4 anni in meno rispetto al nostro indice di riferimento. Tuttavia, nel corso dell'anno siamo stati attivi nel **variare** la sua **composizione**, sia all'interno delle valute che lungo la curva dei rendimenti. Nel primo caso, abbiamo gradualmente **trasferito la duration dagli asset in euro a quelli in dollari USA e sterline britanniche**, dove il mercato ha iniziato ad aspettarsi maggiori rialzi dei tassi di interesse. Per quanto riguarda le curve dei rendimenti, abbiamo parzialmente incrementato la duration sull'estremità breve della curva, mentre abbiamo ridotto quella sull'estremità più lunga dato l'appiattimento delle curve dei rendimenti, un movimento di mercato in contrasto con la nostra visione costruttiva dell'economia.

Grafico 4 | Variazioni dell'esposizione del fondo alle obbligazioni societarie investment grade, alle obbligazioni high yield e ai titoli finanziari



Fonte: M&G, 31 dicembre 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.

Prospettive

Riteniamo che le **banche centrali** debbano **innalzare i tassi di interesse** il prima possibile (e la Banca d'Inghilterra lo sta già facendo con un rialzo a dicembre 2021). Tuttavia, per evitare di frenare la ripresa economica in modo eccessivo, crediamo che il ritmo dei rialzi dei tassi sarà più misurato, anche se questo significa lasciare circolare un certo livello di inflazione. Dato il vigore dell'economia, il consumatore in una buona posizione, a nostro avviso più di quanto realizzi il mercato, e l'inflazione tornata alla ribalta, sosteniamo che le **curve dei rendimenti dovrebbero accentuarsi** rispetto ai loro livelli attuali, mentre il mercato a lungo termine è alle prese con aspettative di inflazione in aumento. Ciò dovrebbe essere **vantaggioso** per i **titoli finanziari** e soprattutto per le **banche** e rappresentare un tema chiave per l'esposizione al credito del fondo all'inizio del 2022.

Guardando al **2022**, rimaniamo **costruttivi sull'economia** e pensiamo che il **credito** continuerà a essere **sostenuto** da una **crescita solida** e da un **basso livello di insolvenze**, come discusso sopra. Tuttavia, poiché le banche centrali iniziano a rimuovere i loro stimoli e l'inflazione continua a rimanere superiore all'obiettivo, ci aspettiamo una **maggiore dispersione dei rendimenti**, che a sua volta può essere **positiva** per gli **investitori attivi**. Di conseguenza, vogliamo detenere rischio di credito e non rischio di duration.

Allineamento del fondo all'Articolo 8 della normativa SFDR

A partire **dal 29 ottobre 2021**, **M&G (Lux) Optimal Income Fund** è stato classificato come **articolo 8** del nuovo Regolamento europeo sulla trasparenza della finanza sostenibile (SFDR) introdotto dalla Commissione europea nel marzo 2021. Ciò riflette l'**impegno** di M&G a far evolvere il maggior numero possibile di strategie verso **risultati ESG, sostenibili o a impatto**. L'SFDR detta vari requisiti di divulgazione per i mercati finanziari, con l'obiettivo di offrire una maggiore trasparenza sulla sostenibilità in modo standardizzato.

M&G, gennaio 2022

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.mandg.com/investments/professional-investor/it-it. **Prima della sottoscrizione gli investitori devono leggere il Prospetto informativo e il Documento di Informazioni Chiave per gli Investitori, che illustrano** i rischi di investimento associati a questi fondi e che descrivono i diritti degli investitori. Le informazioni qui contenute non sostituiscono una consulenza indipendente in materia di investimenti. M&G International Investments S.A. può decidere di terminare gli accordi presi per la commercializzazione in base al nuovo processo di revoca della notifica della direttiva sulla distribuzione transfrontaliera. Informazioni sulla gestione dei reclami sono disponibili in italiano presso www.mandg.com/investments/professional-investor/it-it/complaints-dealing-process. Questa attività di marketing è pubblicata da M&G International Investments S.A. Sede legale: 16, boulevard Royal, L-2449, Luxembourg.