

# M&G (Lux) Optimal Income Fund



## Aggiornamento sugli investimenti e prospettive

Richard Woolnough, gestore

Aprile 2022

- Nel corso degli ultimi mesi mercati sono stati investiti da **volatilità** e la maggior parte delle **classi di attività a reddito fisso** ha generato **risultati deludenti**.
- In base alle nostre prospettive macroeconomiche e alle valutazioni attuali, riteniamo che il **fondo** possa **beneficiare di spread di credito più contratti** e di **rendimenti dei titoli di Stato in aumento** nel periodo a venire.
- Da inizio anno, il fondo ha generato un **rendimento negativo** determinato da **spread più ampi** e da **rendimenti dei titoli di Stato più elevati**. Tuttavia, il **fondo** ha **sovraperformato** il suo **indice di riferimento** soprattutto grazie al suo **posizionamento di duration** più cauto.
- La **duration** ha chiuso il **trimestre** a circa **3,8 anni**, il livello più elevato da diverso tempo. La duration è stata estesa nella parte a breve scadenza della curva dei rendimenti, mentre siamo ancora sottopesati nella parte lunga.

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 eventualmente citate non sono indicative dei risultati futuri.

## Posizionamento e prospettive

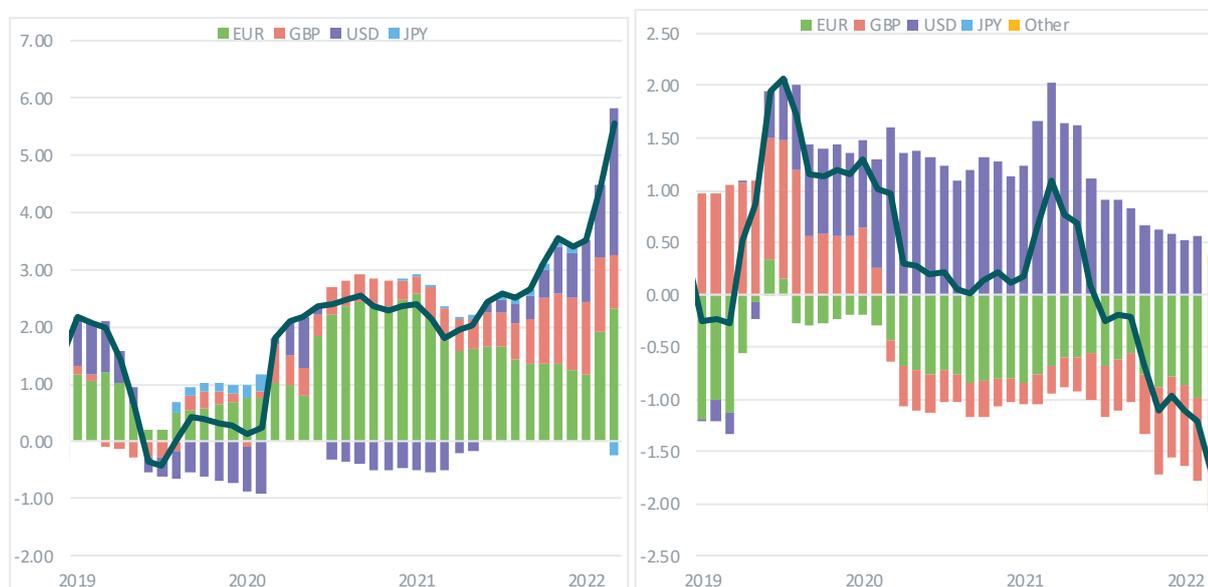
Negli ultimi mesi l'**interesse per le obbligazioni** era già stato **scarso**, per via dell'accelerazione dell'**inflazione** e dei **rialzi dei tassi di interesse** da parte della banca centrale. L'**invasione russa dell'Ucraina** lo scorso 24 febbraio e i successivi sviluppi internazionali hanno **gravato** ulteriormente sull'**umore di mercato**. Nonostante questo,

da qualche tempo confermiamo il nostro **ottimismo sull'economia** e ciò è parte integrante del nostro **posizionamento di portafoglio**, andando verso la primavera e l'estate.

Gli **stimoli monetari e fiscali hanno funzionato**, a nostro avviso, anche fin troppo bene: l'**inflazione** nei principali mercati è **elevata**, ma i **mercati del lavoro** sono **estremamente solidi**, i **salari** sono in **aumento** e le famiglie

Grafico 1 | Duration per valuta e scadenza

0-10 anni    10+anni



Fonte: M&G, 31 marzo 2022. 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.

versano in una **buona posizione finanziaria**. Nel frattempo, le banche centrali non hanno tenuto il passo con i rialzi dei tassi di interesse e rimangono in ritardo sulla curva: abbiamo ancora **tassi reali negativi**. Se questa situazione perdurasse, i **default delle obbligazioni societarie** dovrebbero a nostro avviso rimanere **contenuti**, il che a sua volta sarebbe positivo per il credito. E anche se **le banche centrali** hanno di recente adottato un **atteggiamento più aggressivo** (in particolare negli Stati Uniti e nel Regno Unito), i loro **tassi attuali e previsti** sono ancora **molto al di sotto del livello di inflazione**.

Dato questo contesto macroeconomico, pur riconoscendo che i **rischi di coda** (che indicano una maggiore probabilità di eventi rari) **sono aumentati**, restiamo **positivi sull'economia**. Siamo quindi posizionati per un aumento dei tassi d'interesse e per un permanere dei tassi di default a livelli contenuti.

## Credito

Gli **spread di credito** hanno registrato un'**elevata volatilità** quest'anno, ma dato il nostro punto di vista, descritto precedentemente, non pensiamo che il rischio di default sia cambiato in modo decisivo (chiaramente con alcune eccezioni legate al conflitto tra Russia e Ucraina). Di conseguenza, **manteniamo un giudizio positivo sul credito** e ci aspettiamo che gli **spread si contraggano** a partire da qui.

Abbiamo recentemente apportato alcune **modifiche** alla nostra **allocazione sul credito**. In particolare, abbiamo **aggiunto un'esposizione all'high yield** (principalmente attraverso il mercato dei derivati) e siamo stati **attivi sul mercato primario**, dove le emissioni ritardate hanno

provocato una distorsione dei prezzi (un premio elevato per le nuove emissioni). L'**esposizione all'alto rendimento**, come percentuale del patrimonio totale del fondo, si attesta ora **intorno al 30%** ed è più vicina alla nostra ponderazione neutrale del 33%.

## Azioni

Pur investendo in obbligazioni governative e societarie di tutto il mondo, inclusi i mercati emergenti, e qualsiasi qualità del credito, M&G (Lux) Optimal Income Fund può inoltre investire fino al 20% in azioni. La nostra **allocazione azionaria**, principalmente composta da imprese con modesti rapporti prezzo-utili, ha generato quest'anno una **performance soddisfacente**. Tuttavia, il **differenziale di rendimento tra le azioni** che possediamo e **le obbligazioni** si è generalmente **compresso**. Di conseguenza, stiamo **riducendo** la nostra **esposizione ai titoli azionari** che hanno generato buone performance e stiamo tornando gradualmente a **concentrarci sulle obbligazioni**. L'esposizione, come percentuale del patrimonio totale del fondo, è attualmente **appena al di sotto del 4%** (a fine marzo 2022).

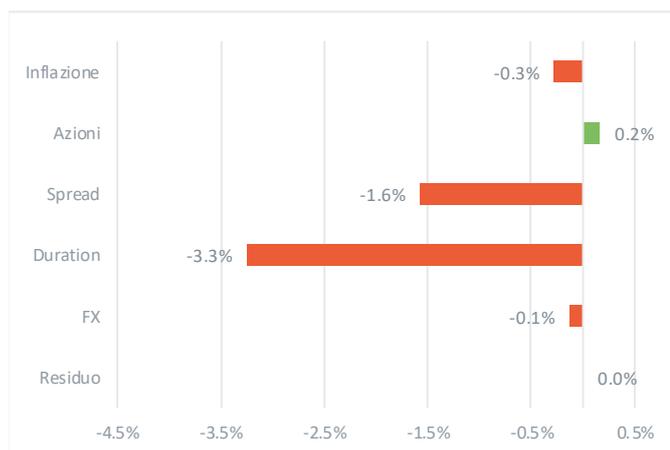
## Duration

La principale modifica che abbiamo apportato al portafoglio finora quest'anno ha interessato il nostro **posizionamento verso la sensibilità ai tassi di interesse** (duration). Rimaniamo **sottopesati in termini di duration**, rispetto al benchmark, ma dato il movimento dei **rendimenti dei titoli di Stato**, abbiamo aggiunto nuovamente un po' di **duration**. Finora quest'anno abbiamo spostato la nostra duration **da 2,4 anni a 3,8 anni**. Il nostro benchmark presenta 6,5 anni di duration.

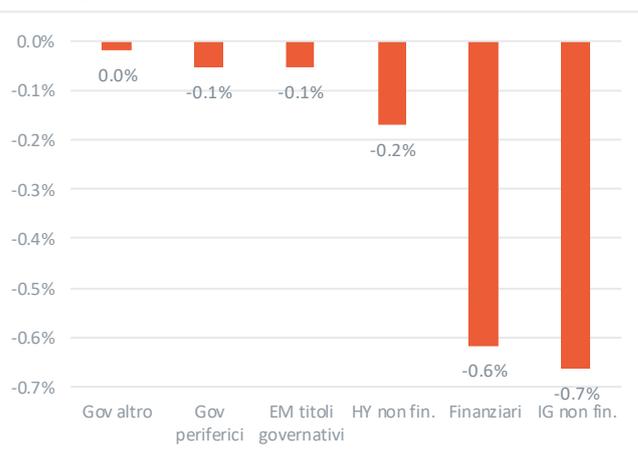
Grafico 2 | Performance assoluta (al lordo delle commissioni)

### Contributo alla performance da inizio anno

Performance lorda totale = **-5,1%**



### Performance degli spread per asset class



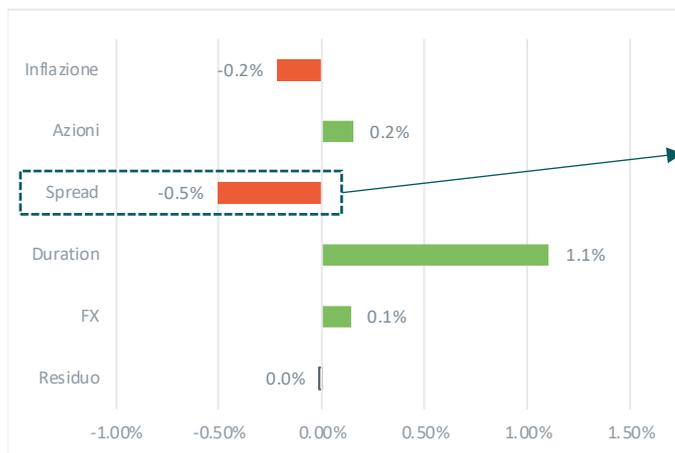
Si noti che le performance passate non sono indicative dei risultati futuri.

Fonte: M&G, 31 marzo 2022. Si noti che i dati relativi al portafoglio sono basati su fonti interne e non sono certificati.

### Grafico 3 | Performance relativa (al lordo delle commissioni)

#### Attribuzione della performance da inizio anno vs benchmark\*

Performance lorda totale = **+0,7%**



Performance degli spread per asset class



Si noti che le performance passate non sono indicative dei risultati futuri.

Fonte: M&G, 31 marzo 2022. Si noti che i dati relativi al portafoglio sono basati su fonti interne e non sono certificati.

\*Benchmark: indice composito comprendente 1/3 indice Bloomberg Global Aggregato Corporate EUR Hedged; 1/3 indice Bloomberg Global High Yield EUR Hedged; 1/3 indice Bloomberg Global Treasury EUR Hedged. Il benchmark è un indice comparativo che viene utilizzato esclusivamente per misurare la performance del fondo e riflette la politica di investimento del fondo ma non comporta vincoli per la costruzione del portafoglio. Il fondo è gestito attivamente. La composizione del fondo può discostarsi in misura significativa da quella del benchmark. Il benchmark non è un indice ESG e non soddisfa i Criteri ESG.

È importante notare che l'**aumento della duration** è avvenuto **prevalentemente nella parte breve della curva dei rendimenti**. I rendimenti dei titoli di Stato a breve termine hanno registrato un riprezzamento notevole e, a nostro avviso, offrono ora un migliore rapporto rischio-rendimento. I rendimenti dei titoli del Tesoro USA a cinque anni sono ora prossimi al livello più elevato degli ultimi 10 anni, e pensiamo che stiano offrendo una discreta protezione da ulteriori ondate di volatilità.

D'altra parte, i rendimenti dei titoli di Stato a lunga scadenza sono ancora storicamente modesti e crediamo che possano essere soggetti a importanti riprezzamenti, in particolare quando la Federal Reserve statunitense inizierà a ridimensionare il proprio bilancio. Abbiamo un **posizionamento netto di duration breve nei titoli di Stato a lunga scadenza** e crediamo che questo possa giocare a favore della **performance** del fondo in futuro, soprattutto se l'inflazione rimane elevata e le banche centrali iniziano a ridurre i loro bilanci, come ci aspettiamo che facciano (Grafico 1).

## Analisi della performance

Una combinazione di **aumento dei rendimenti dei titoli di Stato** e **spread di credito più ampi** ha determinato una **performance negativa** per buona parte delle **asset class**

**obbligazionarie** da inizio anno. A fine marzo, l'indice investment grade globale era giù del -7,1%, l'high yield globale del -5,5% e l'indice governativi globali del -4,7%.<sup>1</sup>

All'interno del fondo, l'**esposizione al rischio di credito** è stata **penalizzante** per via dell'**ampliamento degli spread**. In effetti, gran parte della **performance negativa** è attribuibile alle **obbligazioni investment grade** dato che questa è l'area in cui continuiamo a essere maggiormente sovrappesati (a circa il 44% del patrimonio totale del fondo).

Anche l'**esposizione alle obbligazioni high yield** è stata **penalizzante** quest'anno, tuttavia il contributo rispetto all'indice di riferimento è stato positivo per via della nostra posizione sottopesata (Grafico 2 e 3).

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 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.

<sup>1</sup> Euro hedged, dati Bloomberg al 31 marzo 2022.

Anche la **duration** ha **contribuito negativamente** per via dell'**aumento dei rendimenti**. Tuttavia, il nostro **posizionamento difensivo sulla duration** ha contribuito alla nostra **sovraperformance** rispetto al benchmark finora quest'anno.

Infine, i **rendimenti azionari**, che provengono principalmente da **società con modesti rapporti prezzo/utigli**, hanno **contribuito positivamente** sia in termini assoluti che relativi.

## In prospettiva

Crediamo che la combinazione di un **aumento dei tassi di interesse** e l'**ampliamento degli spread** si sia tradotta in un **maggiore cuscinetto** rispetto a qualche mese fa per gli **investitori a reddito fisso** con orizzonti d'investimento a **lungo termine**. Molti titoli di Stato europei offrono attualmente un rendimento positivo, mentre le società europee investment grade offrono ora un rendimento prossimo all'1,6% e le obbligazioni high yield presentano in media un rendimento del 4,5%.

Grafico 4 | Performance totale in diversi scenari di tasso/spread, sulla base del posizionamento attuale

Tabella 1: Presume oscillazioni orizzontali nella curva dei rendimenti

		Credit spreads				
		-2.0%	-1.0%	No change	+1.0%	+2.0%
Government bond yields (assuming parallel yield curve shift)	-2.0%	21.9%	16.3%	10.7%	5.1%	-0.5%
	-1.0%	18.0%	12.4%	6.8%	1.2%	-4.4%
	No change	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%

A soli fini illustrativi. Questo grafico non intende fornire previsioni relative a performance, rendimenti e spread futuri. Analisi di portafoglio basata su un periodo di detenzione di un anno, ipotizzando un portafoglio **statico** e **oscillazioni orizzontali nelle curve di rendimento**; esclude qualsiasi esposizione all'azionario. L'analisi ipotizza inoltre che le fluttuazioni dei tassi e/o differenziali siano shock isolati.

Tabella 2: Presume un irripidimento della curva dei rendimenti dell'1%

		Credit spreads				
		-2.0%	-1.0%	No change	+1.0%	+2.0%
Government bond yields (assuming 1% yield curve steepening)	-2.0%	25.2%	19.6%	14.0%	8.4%	2.8%
	-1.0%	21.4%	15.8%	10.2%	4.6%	-1.0%
	No change	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%

In questo contesto, e per effetto dei cambiamenti che abbiamo apportato al portafoglio del fondo, **M&G (Lux) Optimal Income Fund** ha anche visto un **aumento del proprio cuscinetto**. Il fondo offriva a fine marzo un rendimento alla scadenza prevista (essenzialmente, una stima del rendimento annualizzato fino alla scadenza prevista delle sue partecipazioni sottostanti) del 2,95%, al lordo delle commissioni. Questo rendimento era pari allo 0,87% un anno fa.

A nostro avviso, il rendimento a scadenza, pur non essendo ottimale, potrebbe offrire un utile punto di partenza per pensare a risultati futuri. In assenza di modifiche al posizionamento e nelle valutazioni di mercato, gli investitori dovrebbero aspettarsi una **performance lorda complessivamente in linea con il rendimento del portafoglio (3,0%)**.

Tuttavia, i mercati non sono statici. Tendono a essere volatili e di conseguenza la performance differisce normalmente dal rendimento a scadenza. Nel Grafico 4 mostriamo l'**andamento** che il fondo potrebbe assumere in **scenari diversi** in termini di **tassi e spread**, basandoci sull'attuale posizionamento del fondo.

In base alle nostre prospettive macroeconomiche e alle valutazioni attuali, **siamo attualmente posizionati** per un ambiente di **spread di credito più contratti** e di **rendimenti dei titoli di Stato in aumento**.

È importante notare che il fondo è posizionato per un irripidimento della curva dei rendimenti (Tabella 2 - Grafico 4). La maggior parte della nostra duration è situata nella parte anteriore, mentre abbiamo un'esposizione negativa nella parte lunga della curva. Il Grafico 4 mostra come il portafoglio potrebbe comportarsi in diversi scenari, con la tabella 1 che ipotizza un'oscillazione orizzontale della curva dei rendimenti e la tabella 2 un irripidimento di 100 pb della curva dei rendimenti.

Da inizio anno, al trimestre più recente (%) e performance per anno solare su 10 anni (pa %)

	2022, YTD	YTD	2021	2020	2019	2018
Fondo (EUR)	-5,2	-5,2	1,2	1,4	6,8	-4,0
Indice* (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
Indice* (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
Indice* (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
Indice* (USD)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A

YTD= al trimestre più recente.

\*Benchmark: 1/3 indice Bloomberg Global Aggregato Corporate EUR Hedged; 1/3 indice Bloomberg Global High Yield EUR Hedged; 1/3 indice Bloomberg Global Treasury EUR Hedged. L'indice composito è stato adottato come benchmark del fondo il 7 settembre 2018. I risultati ottenuti prima del 7 settembre 2018 sono quelli del fondo OEIC equivalente autorizzato nel Regno Unito, confluito in questo fondo in data 8 marzo 2019. Le spese e le aliquote fiscali potrebbero essere diverse.

Fonte: Morningstar Inc., al 31 marzo 2022, azioni di classe A in EUR ad accumulazione e di classe A in USD con copertura ad accumulazione, reddito reinvestito, sulla base del prezzo di offerta. Non tutte le classi di azioni sono registrate per la vendita in tutti i Paesi. Si rimanda al Prospetto per i dettagli.

#### Altre informazioni importanti

- Per questo Fondo è consentito un ampio ricorso ai derivati.
- Si prega di notare che investire in questo fondo significa acquisire quote o azioni di un fondo e non di una determinata attività sottostante come un immobile o le quote di una società, in quanto queste rappresentano soltanto le attività sottostanti detenute dal fondo.



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 (KID) e delle Relazioni annuali e semestrali sono disponibili presso M&G Luxembourg S.A. Tali documenti sono disponibili anche sul sito: [www.mandg.com/investments/professional-investor/it-it](http://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 Luxembourg 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](http://www.mandg.com/investments/professional-investor/it-it/complaints-dealing-process). Questa attività di marketing è pubblicata da M&G Luxembourg S.A. Sede legale: 16, boulevard Royal, L-2449, Luxembourg.