

# M&G (Lux) Optimal Income Fund

## Riconsiderare l'opportunità di rischio/remunerazione della duration

Richard Woolnough, gestore del fondo

Ottobre 2023



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

- Le banche centrali sono ormai alla fine (o molto prossime alla fine) del loro ciclo di misure restrittive e crediamo che questo possa generare un'interessante opportunità di rischio/rendimento per gli asset caratterizzati da duration
- A nostro avviso, il punto di ingresso per le obbligazioni è allettante rispetto a molti altri asset principali (come ad esempio le azioni)
- Riteniamo che l'esposizione a un mandato obbligazionario flessibile su scala globale, supportata da consolidate risorse di ricerca creditizia, stia acquisendo sempre maggiore rilevanza alla luce dell'incertezza sui tassi e della compressione degli spread

### La duration è un rischio che vale la pena di assumersi?

La politica economica produce effetti ritardati. Il forte aumento della liquidità registrato in occasione della pandemia da Covid-19 ha determinato, con un ritardo di 18 mesi circa, un ritorno dell'inflazione. Le banche centrali hanno ora invertito la rotta, facendo diminuire l'offerta di moneta, che a sua volta continuerà a esercitare una pressione al ribasso sull'inflazione. Per gli investitori, ciò significa che le banche centrali sono alla fine (o molto prossime alla fine) del loro ciclo di inasprimento. Questo, a nostro avviso, ha creato un'interessante opportunità di rischio-rendimento per gli asset caratterizzati da duration. Riteniamo che ciò sia ancora più rilevante visti i rendimenti di partenza storicamente elevati di molti titoli di Stato core.

*A settembre la Banca Centrale Europea ha innalzato i tassi al 4%, il livello più elevato dal lancio dell'euro nel 1999. Nel frattempo, la Banca d'Inghilterra ha mantenuto i tassi al 5,25% (un tasso simile ai livelli del 2008) mentre la Federal Reserve li ha mantenuti ai massimi da due decenni (5,25-5,50%).*

**La duration inizia a sembrarci interessante.** A 6,1 anni circa, il fondo presenta modesti livelli di duration lunga rispetto al suo benchmark di riferimento. Per contestualizzare il dato, la duration si attestava a circa 2,4 anni all'inizio del 2022 (Grafico 1). In questo scenario, riteniamo che detenere duration sia interessante: il rischio di ribasso è limitato, in quanto a nostro avviso i tassi sono vicini al picco, mentre il potenziale di rialzo è allettante, dato che questa volta le banche centrali dispongono di margine per tagliare notevolmente i tassi. All'interno del portafoglio, continuiamo a incrementare il rischio di duration per via del valore ad esso connesso; ad esempio, di recente abbiamo trasferito una parte della duration del portafoglio dagli asset in euro a quelli in dollari statunitensi, dato che i Treasury statunitensi hanno sottoperformato e sembrano ora relativamente più interessanti.

Grafico 1 | Evoluzione della duration del fondo – riteniamo che detenere una posizione relativamente elevata offra discreto valore



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.

Fonte: M&G, 30 settembre 2023. Le informazioni sono soggette a modifica e non sono garanzia dei risultati futuri.

Sebbene la liquidità possa apparire oggi relativamente interessante, con i tassi di interesse ai massimi pluriennali, potrebbe presto perdere la sua attrattiva in caso di calo dei tassi, in quanto gli investitori dovrebbero reinvestire a un rendimento potenzialmente molto inferiore. I depositi liquidi sono garantiti fino a 100.000 euro dal sistema di garanzia dei depositi dell'Autorità bancaria europea.

Se, in base allo scenario di seguito, i tassi di interesse dovessero continuare a mostrare oscillazioni laterali, potremmo continuare a trarre vantaggio dalla cedola più elevata offerta dall'esposizione alla duration oggi. Tuttavia, se i tassi dovessero scendere, potremmo trovarci in condizione di trarre notevole vantaggio dall'aumento dei prezzi delle obbligazioni (Grafico 2). A nostro avviso, quindi, un'esposizione alla duration maggiore rispetto al passato è opportuna da un punto di vista del rapporto rischio/rendimento.

Grafico 2 | Scenari per il potenziale profilo di rischio/rendimento dei Bund a 5 anni.



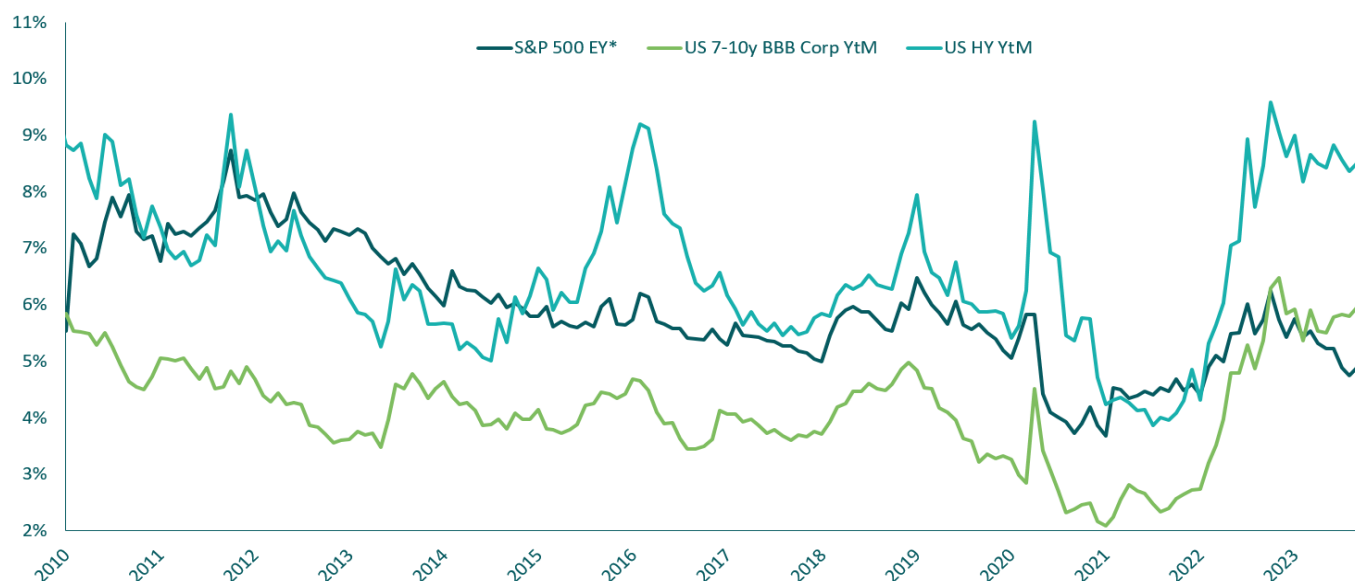
Fonte: Bloomberg, 30 settembre 2023. Gli scenari sono una stima offerta dal team di M&G e non sono garanzia dei risultati futuri.

## Dal “Non c’è alternativa” a “Un’alternativa c’è”

Fino al 2021, vivevamo in un ambiente di tassi di interesse estremamente contenuti. Di conseguenza, molti investitori hanno rivolto la loro esposizione verso le azioni, ritenute l'unico modo per generare rendimenti interessanti. Tuttavia, le cose sono decisamente cambiate. Il reddito fisso è finalmente tornato a offrire agli investitori una valida alternativa alle azioni. Ancor più se si considerano le valutazioni (Grafico 3). Il rendimento atteso dagli investimenti a reddito fisso appare ora più interessante di quello offerto dalle azioni. Per certi versi siamo passati dalla formula "Non c'è alternativa" (There is No Alternative, slogan noto con l'acronimo "TINA") a "Un'alternativa c'è" (There is an Alternative, "TIA").

### Grafico 3 | Da TINA a TIA - Rendimenti degli utili azionari statunitensi rispetto ai rendimenti delle obbligazioni societarie statunitensi investment grade/US high yield

Le performance passate non sono indicative dei risultati futuri

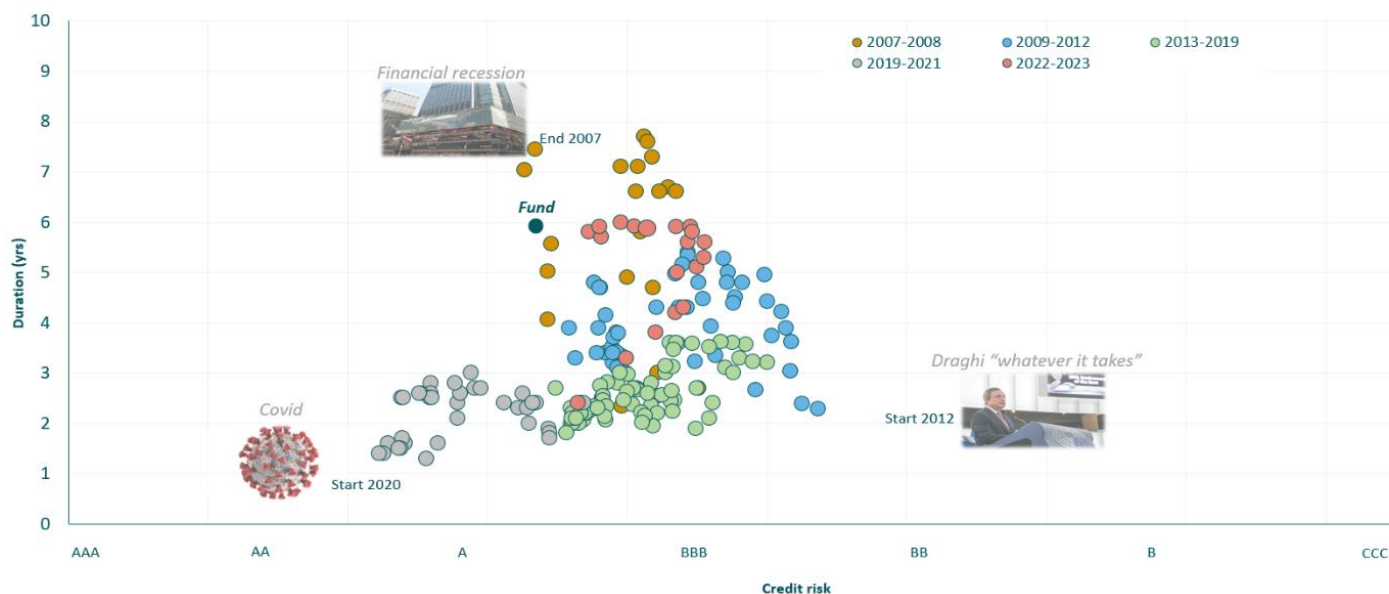


Fonte: Bloomberg, 30 settembre 2023. \*Stime dei rendimenti degli utili a 12 mesi (EY); YTM= rendimento a scadenza.

### La flessibilità di adeguarsi a diversi ambienti economici

Avvicinandoci ormai all'ultima parte del ciclo, siamo convinti che un approccio flessibile e diversificato sarà fondamentale. M&G (Lux) Optimal Income Fund è un fondo completamente flessibile, che nel corso degli anni ha dato prova a nostro avviso della sua capacità di adeguarsi a diversi contesti di mercato. Non siamo mai stati statici; le modifiche tattiche per quel che concerne l'allocazione degli asset dal lancio del fondo sono state il riflesso delle nostre opinioni informate sulle valutazioni degli asset e sulle condizioni macroeconomiche (Grafico 4). Di recente, con l'ulteriore rialzo dei tassi, abbiamo aumentato la duration da neutrale a leggermente sovrappesata. D'altra parte, la contrazione degli spread e l'aumento dei rischi macroeconomici ci hanno spinto a ridurre il rischio di credito, passando a una posizione più neutrale. Continuiamo tuttavia ad andare alla ricerca di opportunità per esplorare le dislocazioni nei mercati del credito e occasionalmente guardiamo al mercato primario, dove riusciamo a individuare nuove operazioni con premi interessanti.

### Grafico 4 | Duration vs rischio di credito nel corso degli anni

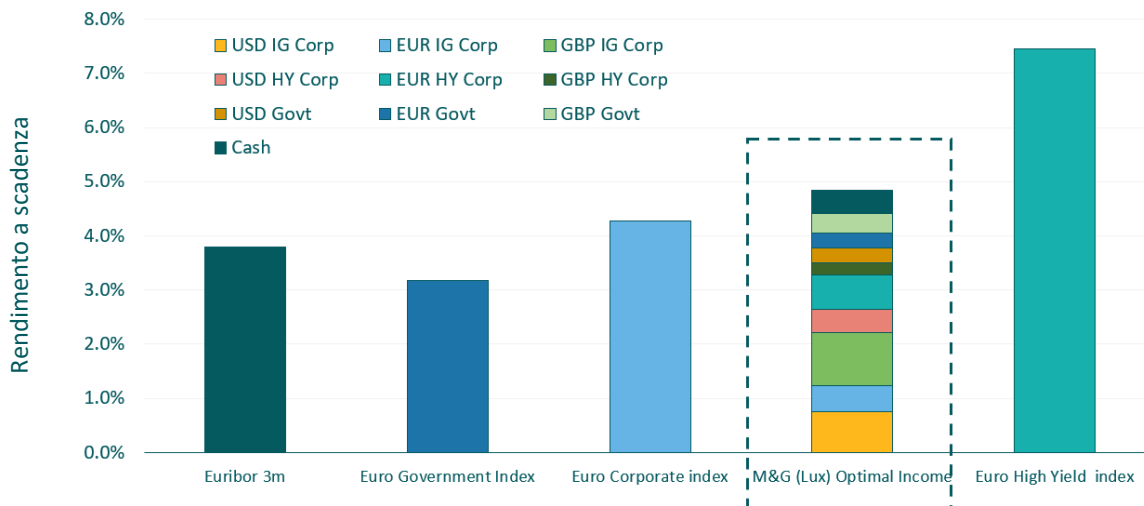


In data 8 marzo 2019, gli asset non in sterline di M&G Optimal Income Fund, un fondo OEIC autorizzato nel Regno Unito, sono confluiti tramite fusione in M&G (Lux) Optimal Income Fund, SICAV di diritto lussemburghese lanciata il 5 settembre 2018. I dati riportati per il periodo precedente all'8 marzo 2019 si riferiscono al fondo OEIC. Nota: Azionario considerato con rating CCC. Le informazioni sono soggette a modifica e non sono garanzia dei risultati futuri.

Fonte: M&G dal 31 dicembre 2006 al 31 agosto 2023.

Inoltre, traendo vantaggio dalle consolidate competenze del nostro team di gestione del fondo, così come dal nostro team di analisti del credito, tra i più vasti ed esperti d'Europa, riteniamo di essere stati in grado di offrire un prodotto ben diversificato che coglie opportunità in diverse classi di attività e in diverse giurisdizioni (Grafico 5).

Grafico 5 | Fonti diversificate di rendimento sulla base dell'esposizione del fondo a diversi tipi di obbligazione



Fonte: M&G, Bloomberg, ICE Bo Fa, 31 agosto 2023

## Descrizione del fondo

Il fondo mira a offrire una combinazione di crescita del capitale e reddito per ottenere una performance basata sull'esposizione a flussi ottimali di reddito nei mercati di investimento. Tipicamente, almeno il 50% del portafoglio è investito in una vasta gamma di titoli obbligazionari di qualsiasi qualità del credito e di qualsiasi Paese, inclusi mercati emergenti, e denominati in qualsiasi valuta. Il gestore del fondo seleziona investimenti ovunque riesca a individuare le opportunità migliori, in base alla sua valutazione di una combinazione di fattori macroeconomici, settoriali e a livello di asset e titolo. Il gestore potrà inoltre detenere fino al 20% del portafoglio in azioni societarie, qualora queste offrano, a suo giudizio, più valore delle obbligazioni. Sono escluse le società ritenute in violazione dei principi del Global Compact delle Nazioni Unite e/o coinvolte in settori quali il tabacco, le armi controverse, l'estrazione di petrolio e gas non convenzionali, il gioco d'azzardo e il carbone termico (possono essere applicate soglie).

Performance da inizio anno, da inizio trimestre (%) e performance per anno solare (pa%)

Le performance passate non sono indicative dei risultati futuri

	2023, da inizio anno	YTQ	2022	2021	2020	2019
Fondo (EUR)	2,3	2,3	-12,3	1,2	1,4	6,8
Benchmark* (EUR)	0,9	0,9	-14,1	-0,9	5,0	7,8
	2018	2017	2016	2015	2014	2013
Fondo (EUR)	-4,0	4,3	7,0	-1,6	4,7	7,2
Benchmark* (EUR)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A

YTQ= 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.

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.

Fonte: Morningstar Inc., al 30 settembre 2023, azioni di classe A in EUR 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.

Principali rischi associati a questo fondo:

- 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.
- 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.
- 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.

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.
- Consulta il nostro **glossario** per una spiegazione dei termini di investimento utilizzati in questo documento.
- Le informazioni sulla sostenibilità del fondo sono disponibili al seguente [link](#)



**Il presente documento è concepito a uso esclusivo di investitori professionali. 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 contenenti le Informazioni Chiave (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 Documento contenente le Informazioni chiave e il Prospetto informativo**, al cui interno sono illustrati 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.