

# M&G (Lux) Optimal Income Fund



## Aggiornamento sugli investimenti

Richard Woolnough, gestore del fondo

Febbraio 2023

- Il punto di partenza per gli investitori obbligazionari sembra interessante, visto il contesto di prezzi degli asset più modesti e di una potenziale maggiore remunerazione per gli investitori rispetto a questo periodo dello scorso anno.
- La duration del fondo resta prossima al neutrale. Continuiamo a individuare valore nei titoli di Stato, ma riconosciamo anche che i tassi di interesse potrebbero rimanere più elevati più a lungo.
- Per via dei prezzi interessanti percepiti e sostenuti da fondamentali solidi, l'esposizione del fondo alle obbligazioni finanziarie è aumentata, passando dal 7% al 27% negli ultimi due anni.
- La performance relativa del fondo continua a essere determinata dalla direzione dei mercati del credito e da valutazioni più contratte tra i titoli di Stato percepiti come sicuri e le obbligazioni societarie più rischiose.



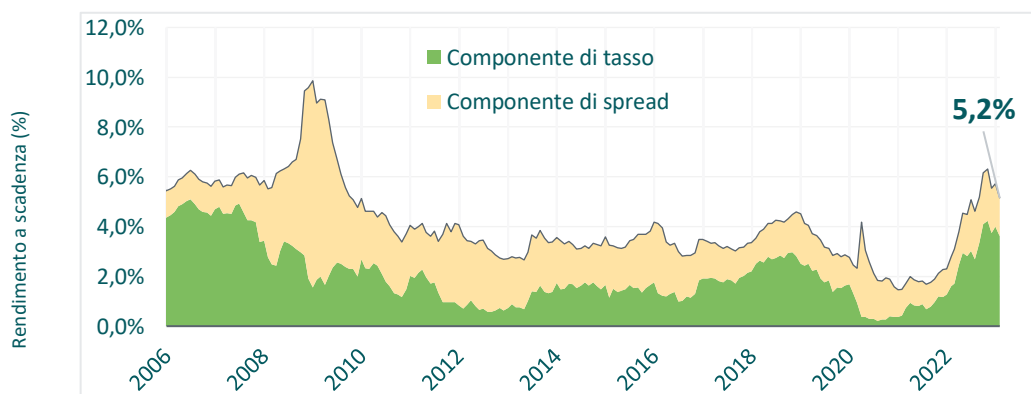
Il valore e il reddito degli asset del fondo potrebbe diminuire così come aumentare, determinando movimenti al rialzo o al ribasso del valore dell'investimento. Non vi è alcuna garanzia che l'obiettivo del fondo verrà realizzato ed è possibile che non si riesca a recuperare l'importo iniziale investito.

## Valutazioni dei mercati obbligazionari: un buon punto di partenza per il 2023?

Dopo un decennio di tassi di interesse pari a zero o negativi nei mercati sviluppati, l'inflazione è tornata alla ribalta e le banche centrali hanno dovuto invertire la rotta e aumentare in modo aggressivo i tassi di interesse. Di conseguenza, i rendimenti delle obbligazioni governative e societarie sono bruscamente aumentati (e ciò significa che i prezzi sono scesi alla stessa velocità). Il punto di partenza per gli investitori nel reddito fisso è molto più solido oggi rispetto all'inizio del 2022, con le componenti dei tassi di interesse e degli spread investment grade delle obbligazioni che, a nostro avviso, offrono un carry interessante.

Gli investitori possono ora ottenere un rendimento del 5,2% investendo in obbligazioni societarie statunitensi investment grade (ossia di qualità elevata), il livello più alto dalla crisi finanziaria globale. Si rimanda alla Figura 1, di seguito.

Grafico 1 | Il rendimento sulle obbligazioni societarie di qualità elevata emesse dalle società statunitensi è ora ai massimi livelli dal 2009

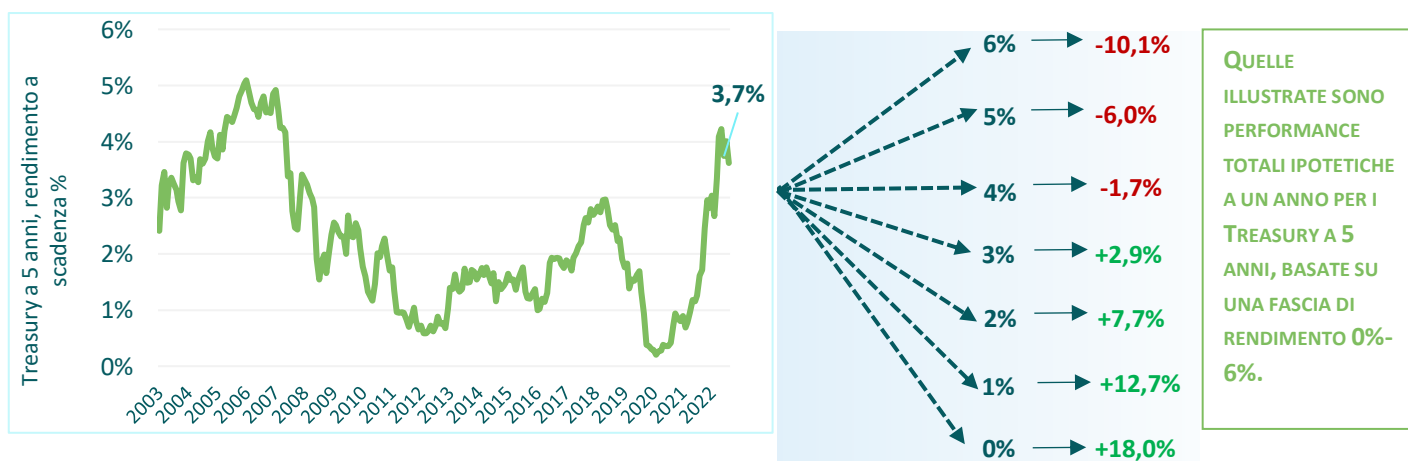


Fonte: Bloomberg, 31 gennaio 2023. Spread indice obbligazioni corporate IG Bank of America. Il rendimento a scadenza comprende due componenti: il tasso di interesse (Treasury a 5 anni) e lo spread (spread obbligazioni societarie investment grade statunitensi).

## Temi principali del portafoglio

- Restiamo positivi sull'economia globale e di conseguenza manteniamo un'esposizione sovrappesata al credito. M&G (Lux) Optimal Income Fund è attualmente investito in titoli di Stato (26,9%), obbligazioni societarie investment grade (41,3%) e obbligazioni societarie high yield (34,7%). Il rendimento a scadenza del fondo resta elevato, al 4,39% per la classe di azioni Euro A ad accumulazione, e al 6,26% per la classe di azioni A in USD con copertura ad accumulazione. Riteniamo che questa sia una solida posizione da cui generare livelli allettanti di performance e reddito, pur aspettandoci ancora ondate di volatilità per il periodo 2023-24.
- Il rapporto di rischio-rendimento dei Treasury a cinque anni è migliorato: Ci sono voluti 10 mesi di inflazione statunitense superiore al 5% (su base anno su anno) prima che la Federal Reserve statunitense innalzasse i tassi di interesse per la prima volta nel marzo 2022. Da allora, la Fed ha giocato a recuperare terreno, aumentando incessantemente i tassi e riducendo al contempo le dimensioni del proprio bilancio. Dati gli effetti ritardati della politica monetaria più apra, osserviamo ora l'inflazione su una traiettoria discendente negli Stati Uniti e in molte regioni del mondo. Sebbene il nostro scenario di base preveda che i tassi d'interesse rimangano più elevati più a lungo, l'attuale contesto di rialzo dei rendimenti dei titoli di Stato, unito al calo dell'inflazione, ha migliorato a nostro avviso il profilo di rischio/rendimento dei titoli di Stato.
- Abbiamo inoltre cercato di trarre vantaggio dal miglioramento delle prospettive dei titoli di Stato per aumentare la duration del fondo nel corso dell'anno, passando da 2,4 anni a gennaio 2022 a circa 5,6 anni (al 31 gennaio 2023). Sebbene questo non sia il nostro scenario di base, nel caso in cui l'economia statunitense dovesse subire una significativa flessione nei prossimi mesi, riteniamo che i Treasury statunitensi potrebbero offrire una protezione dal ribasso, in quanto i rendimenti dovrebbero in tale situazione calare, generando pertanto potenziali performance totali interessanti per gli investitori. Si rimanda alla Figura 2, di seguito.

Grafico 2 | Crediamo che il contesto attuale abbia giocato a favore del profilo di rischio/rendimento dei principali titoli di Stato. L'esempio seguente mostra i Treasury a 5 anni



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

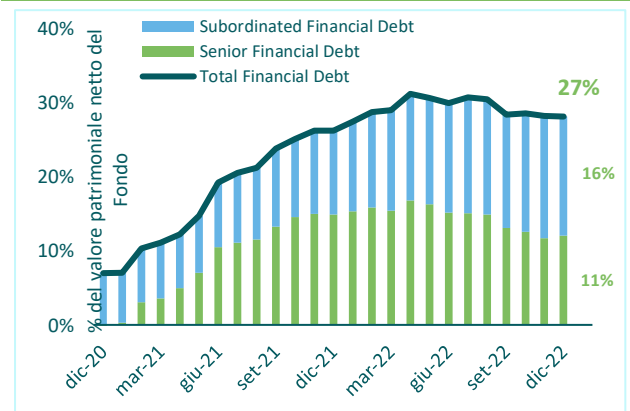
Fonte: Bloomberg, al 31 gennaio 2023. Gli scenari rappresentano una stima e non sono garantiti. Le informazioni sono soggette a modifica e non sono garanzia dei risultati futuri.

## Aggiornamento sul portafoglio

- Con il ritorno della fiducia sul segmento del reddito fisso, l'attività nel mercato obbligazionario primario ha iniziato a riprendere quota. Date le numerose operazioni in arrivo sul mercato, siamo stati entusiasti di partecipare e cercare di trarre vantaggio da quelli che riteniamo essere premi di nuove emissioni allettanti, offerti da varie società (come ad esempio Credit A, Standard Chartered), tra cui numerose operanti nel settore finanziario.
- Continuiamo a individuare dislocazioni sui mercati e siamo stati attivi in termini di operazioni di valore relativo, in particolare nello spazio delle obbligazioni finanziarie e tra obbligazioni denominate in euro e obbligazioni in dollari statunitensi. Il nostro team di analisti del credito continua a individuare quelli che a nostro avviso sono extra rendimenti storicamente appetibili tra due tipi di obbligazioni.
- Vista la contrazione degli spread a inizio 2023, abbiamo tratto alcuni profitti da titoli brillanti. Di conseguenza, pur rimanendo positivi sul credito, abbiamo ridotto la nostra sovraesposizione.
- Continuiamo a prediligere le obbligazioni finanziarie. Crediamo che i fondamentali delle banche siano piuttosto solidi: gli istituti di credito sono ben capitalizzati e la loro redditività è aumentata nel contesto attuale di tassi più

elevati. Nonostante il contesto positivo, il debito bancario ha generato un risultato deludente nel 2022, in quanto l'emissione di obbligazioni finanziarie è stata più elevata che in altri settori (le società non-finanziarie hanno evitato di emettere obbligazioni visto l'accresciuto costo del debito). Con la normalizzazione delle forniture in tutti i settori, crediamo che le banche e i titoli finanziari potrebbero generare buone performance e che nel tempo gli spread possano tornare a livelli di contrazione più normali. Si rimanda alla Figura 3, di seguito.

Grafico 3 | Dal 2020, l'esposizione del fondo ai titoli finanziari è aumentata dal 7% al 27% (debito finanziario complessivo)



Fonte: M&G. Posizionamento del portafoglio per M&G (Lux) Optimal Income Fund al 31 gennaio 2023.

Grafico 4 | Cambiamenti chiave nel posizionamento del portafoglio del fondo, ultimi 12 mesi

	Inizio del 2022		Inizio del 2023	
Duration	2,4 anni	↑	5,6 anni	Estesa con l'aumento dei rendimenti nel 2022 e prossima a un orientamento neutrale di 6 anni.
Obbligazioni societarie investment grade	45,6%	↓	41,3%	Stiamo adottando un approccio cauto e selettivo, evitando titoli con prezzi eccessivi. Ne abbiamo ceduti alcuni con valutazioni allettanti. Quest'anno il mercato primario sta godendo di ottima salute.
Obbligazioni high yield	22,1%	↑	34,7%	Prossimi a una ponderazione neutrale (33%). Continuiamo a individuare alcune valutazioni allettanti rispetto agli elevati tassi di default attesi.
Titoli di Stato	23,6%	↑	26,9%	Individuiamo "valore equo" in alcuni mercati sovrani e ad alcune scadenze. Alcune rotazioni da asset statunitensi e britannici verso asset in euro man mano che la Bce continua a mostrare un atteggiamento più aggressivo.
Azioni	5,5%	↓	0,3%	Tagliata l'esposizione negli ultimi 12 mesi; crediamo che le obbligazioni societarie offrano attualmente valore migliore rispetto alle azioni di quelle stesse società.

Fonte: M&G. Posizionamento del portafoglio per M&G (Lux) Optimal Income Fund al 31 gennaio 2022 a confronto con il 31 gennaio 2023.

*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.*

## Analisi della performance

### 2022: un anno difficile

L'inflazione più elevata del previsto ha costretto le banche centrali ad alzare i tassi in modo aggressivo, alimentando le paure di un'imminente recessione. Di conseguenza, nel 2022 i mercati del reddito fisso sono crollati, sia per via della duration (tassi di interesse in aumento) che dei maggiori rischi di default (spread crescenti). Il fondo ha generato un risultato negativo. Questa performance è stata principalmente determinata da tassi in aumento. Tuttavia il fondo ha superato il suo benchmark di riferimento grazie al posizionamento di duration sottopesata. Anche l'esposizione alle azioni di tipo value ha sostenuto l'andamento del fondo, mentre la nostra view ottimista sul credito è stata generalmente penalizzante per via dell'aumento degli spread.

### 2023: andamento dell'anno in corso, una partenza brillante

In contrasto con un 2022 estremamente difficile, quest'anno è partito positivamente in termini di performance dei mercati obbligazionari e del fondo (sia in termini assoluti che relativi). A livello di asset class, la performance brillante è stata determinata da una combinazione di rallentamento dei rialzi dei tassi e spread più contratti. A livello di fondo, la performance è stata trainata dall'esposizione creditizia. In questo segmento, l'allocazione più ampia ai titoli finanziari è stata particolarmente vantaggiosa nella generazione di solide performance assolute e relative. La duration, pur offrendo un contributo positivo alla performance, è stata piatta rispetto al mercato più ampio e restiamo prossimi alla neutralità del rischio tassi di interesse.

Grafico 5 | Performance da inizio anno, da inizio trimestre (%) e performance per anno solare (pa%)

	2023, da inizio anno	YTQ	2022	2021	2020	2019
Fondo (EUR)	3,8	-12,3	-12,3	1,2	1,4	6,8
Indice* (EUR)	2,8	-14,1	-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
Indice* (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 31 gennaio 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.

**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 termini di investimento utilizzati in questo documento.



**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 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.