

M&G (Lux) Optimal Income Fund



La renta fija ha dejado de ser aburrida

Equipo de inversión de Optimal Income

Marzo de 2024

El valor y los ingresos de los activos del fondo podrían tanto aumentar como disminuir, lo cual provocará que el valor de su inversión se reduzca o se incremente. No puede garantizarse que el fondo alcance su objetivo, y es posible que no recupere la cantidad invertida inicialmente. Las rentabilidades pasadas no son un indicativo de las rentabilidades futuras.

El universo de inversión de la renta fija ha crecido considerablemente desde que introdujéramos la estrategia Optimal Income en diciembre de 2006, y hoy en día ofrece un conjunto de oportunidades mucho más grande a los inversores. No obstante, las ventajas de este mayor alcance se han visto limitadas por años de tipos de interés en torno a cero, que han impedido el optimismo en torno a la renta fija. Ahora, esto ha comenzado a cambiar: las TIR de los bonos son elevadas, y por ello creemos que los inversores pacientes tienen un mayor potencial de obtener renta. El mercado de deuda ha recuperado el equilibrio.

Un conjunto de oportunidades creciente

El universo de inversión de la renta fija ha crecido de manera significativa desde que introdujéramos la estrategia Optimal Income en diciembre de 2006, y creemos que ahora presenta a los inversores un conjunto de oportunidades mucho más grande que explorar (gráfico 1). El equipo responsable de la estrategia Optimal Income de M&G también ha crecido, gozando del respaldo de más gestores, especialistas de inversión y analistas expertos. Además, ahora contamos con unos de los mayores departamentos de crédito de toda Europa.

Pese a esta expansión, cabe afirmar que las ventajas de acceder a un mayor conjunto de oportunidades (más bonos en los que invertir, mayor liquidez y un análisis más granular de emisiones individuales) se han visto un tanto limitadas por años de tipos de interés cerca de cero, y es indudable que esta coyuntura monetaria ha impedido el optimismo de los inversores en torno a la renta fija.

Dicho esto, el entorno de mercado ha cambiado: las rentabilidades al vencimiento (TIR) de la deuda son mayores (tanto en el segmento soberano como el corporativo) y la renta fija es perceptiblemente más atractiva. En nuestra opinión, ha dejado de ser la clase de activos aburrida que los inversores consideraban únicamente a efectos de diversificación. Para nosotros, se trata de un universo excitante y diverso (con riesgos de inversión, por supuesto) que puede permitir a nuestros clientes hacer crecer su capital a largo plazo.

Deuda soberana: preferimos un posicionamiento largo en duración

Creemos que el marcado aumento de la oferta monetaria durante la pandemia de COVID fue la causa inicial de la inflación. A medida que los bancos centrales han dado marcha atrás y reducido la liquidez presente en el sistema, la inflación ha comenzado a disminuir. Nuestra expectativa es que las presiones inflacionarias continuarán mermando a lo largo del año, reflejando una política monetaria más restrictiva. No obstante, pensamos que el crecimiento seguirá siendo positivo, impulsado en parte por un gasto de consumo sostenido gracias a un mercado laboral sólido y salarios reales crecientes (a medida que cae la inflación).

Al mismo tiempo, es probable que factores como el pleno empleo, las mayores cargas regulatorias y la mayor intervención gubernamental moderen el crecimiento económico. Este escenario contrasta con el que descuenta actualmente el mercado de renta fija, donde los tipos de interés reales han vuelto a los niveles previos a 2008 y apuntan así a un entorno de mayor crecimiento. Seguimos convencidos de que los tipos de interés reales deberían ser más bajos, reflejando un menor potencial económico. Así, pese al reciente movimiento significativo de los tipos nominales, mantenemos un posicionamiento de sobreponderación de la deuda soberana (es decir, de mayor duración que el mercado) al considerar que las rentabilidades al

Gráfico 1: Universo de inversión global de la estrategia Optimal Income - excluyendo acciones*



La información puede ser objeto de cambios y no es garantía de resultados futuros. * La estrategia Optimal Income puede invertir en renta variable, con un límite del 20% en la cartera; históricamente, la asignación en acciones ha sido inferior al 5%, y hoy en día ronda el 0,3%.

Fuente: M&G Investments, 29 de febrero de 2024.

vencimiento (TIR) podrían bajar más si cabe. **La duración actual de la cartera rondaba los 7,1 años a fin de febrero**, tal como muestra el gráfico 2 en la página siguiente: este nivel es el mayor que ha tenido el fondo desde 2008 y la crisis financiera global.

Gráfico 2. Evolución de la duración del M&G (Lux) Optimal Income Fund desde 2006

Duración (años)



El 8 de marzo de 2019, los activos no denominados en libras esterlinas de M&G Optimal Income Fund, un OEIC autorizado en el Reino Unido, se fusionaron en M&G (Lux) Optimal Income Fund, una SICAV autorizada en Luxemburgo lanzada el 5 de septiembre de 2018. * Los datos anteriores al 8 de marzo de 2019 se refieren al OEIC.

Fuente: M&G, 29 de febrero de 2024. La información puede variar y no constituye ninguna garantía de resultados futuros.

Actualmente preferimos un posicionamiento largo en duración, similar al que tenía la estrategia Optimal Income durante 2007-2008 y al estallar la crisis financiera global. A lo largo del periodo hemos mantenido un enfoque activo y a menudo contrario a la postura de consenso del mercado.

Nuestra perspectiva de duración larga también está respaldada por el **binomio riesgo/rentabilidad favorable** que percibimos en la renta fija, sobre todo en el caso de los bonos soberanos de países *core* (como por ejemplo los *treasuries* estadounidenses). No hace mucho, los tipos de interés eran casi cero, con lo que los inversores se enfrentaban a un potencial al alza limitado y a un gran riesgo de caídas. Hoy en día creemos hallarnos en la situación contraria, con los bancos centrales en la fase final de sus ciclos de endurecimiento y probablemente a punto de comenzar a recortar el precio del dinero en 2024/2025. En base a los escenarios internos de M&G de rentabilidad total de los bonos del Tesoro estadounidense a 10 años, el gráfico 3 ilustra nuestra creencia de que el perfil de riesgo/rentabilidad de estos activos está mejorando.

Gráfico 3. Escenarios de riesgo/rentabilidad de los *treasuries* de EE. UU. a 10 años

Fuente: Bloomberg, 29 de febrero de 2024.

Las rentabilidades pasadas no son un indicativo de las rentabilidades futuras. Únicamente a efectos ilustrativos. Los escenarios presentados son una estimación de la rentabilidad futura en base a datos históricos sobre la variación del valor de esta inversión y de las condiciones de mercado actuales, y como tales no constituyen un indicador exacto.

Expectativa neutra en crédito, pero con oportunidades interesantes en IG

Pasando a la deuda corporativa (crédito), las valoraciones todavía nos parecen por lo general «razonables» y en línea con un entorno de crecimiento positivo pero moderado. Nos inclinamos por **compañías de mayor calidad** (el crédito con grado de inversión representa en torno a un 40% del patrimonio del fondo) con emisiones en los tramos a corto y medio plazo de la curva de tipos. Al mismo tiempo, hemos venido reduciendo la exposición a la deuda corporativa de mayor vencimiento, debido al aplanamiento considerable de la curva de tipos del crédito. Por sectores, nos estamos volviendo más selectivos en valores financieros y nos gustan más los bancos europeos frente a sus homólogos estadounidenses, debido a su menor apalancamiento, regulación más estricta e impacto por lo general limitado de las entidades regionales. El equipo de análisis de crédito ha brindado un respaldo esencial a nuestra selección.

Hemos recortado nuestras posiciones en **high yield** desde 2022/2023, básicamente recogiendo beneficio en ciertos bonos que se han destacado. Las valoraciones actuales de la clase de activos nos parecen un poco elevadas, y estamos satisfechos con una posición del 22% frente a la ponderación neutra del 33%.

En resumen, comenzamos 2024 de manera significativamente distinta a la década previa: si entonces teníamos un posicionamiento corto en duración y largo en crédito, ahora tenemos una postura larga en deuda soberana y relativamente cauta en deuda corporativa, pero con diferencias en términos de calidad (**grado de inversión sobre high yield**, gráfico 4) y vencimientos (a corto plazo frente a emisiones a largo).

Gráfico 4. Hemos operado de manera muy activa en deuda IG y HY desde el lanzamiento del fondo



* La ponderación neutra es del 33%. Los límites internos pueden ser objeto de cambios.

Fuente: M&G, 29 de febrero de 2024. La información puede variar y no constituye ninguna garantía de resultados futuros.

El 8 de marzo de 2019, los activos no denominados en libras esterlinas de M&G Optimal Income Fund, un OEIC autorizado en el Reino Unido lanzado el 8 de diciembre de 2006, se fusionaron en M&G (Lux) Optimal Income Fund, una SICAV autorizada en Luxemburgo lanzada el 5 de septiembre de 2018. Los datos anteriores al 8 de marzo de 2019 se refieren al OEIC.

Rentabilidad en el año hasta la fecha

Las rentabilidades pasadas no son un indicativo de las rentabilidades futuras.

- El entorno macroeconómico permanece eminentemente sólido, con señales de recuperación del crecimiento y una inflación persistente. Los diferenciales se han estrechado más si cabe, reflejando un trasfondo económico favorable, mientras que los tipos de interés han subido ante la reevaluación por parte de los inversores del calendario y magnitud de los futuros recortes del precio del dinero. La principal fuente de rentabilidad negativa en lo que va de año ha sido nuestra **posición de duración larga** (al subir los tipos y caer los precios de la deuda soberana). En cambio, la **exposición al crédito ha aguantado el tipo**, aportando una rentabilidad ligeramente positiva comparada con el índice. La infraponderación de los mercados emergentes y de ciertos emisores high yield supuso un pequeño lastre, pero esto se ha visto compensado por nuestra sobreponderación de la deuda corporativa con grado de inversión, por ciertos bonos financieros de mayor beta y nuestra exposición sintética a índices high yield (a través de derivados de crédito, o CDS).

Posicionamiento

- ❖ **El perfil riesgo/rentabilidad de la deuda soberana nos sigue pareciendo atractivo**
El riesgo a la baja (mayores tipos de interés) parece limitado, pues los bancos ya han endurecido de manera significativa sus políticas y no están en posición de subir mucho más el precio del dinero. Por otra parte, si la inflación y el crecimiento decepcionan inesperadamente, el potencial al alza (menores tipos de interés) podría ser significativo.
- ❖ **Mantenemos una posición casi neutra en crédito, pero esto no representa una perspectiva fundamental**
De hecho, creemos que los balances corporativos están saneados y el crecimiento es estable, con lo que se trata más bien de una postura de valoración. Los diferenciales son históricamente estrechos, con lo que preferimos posicionarnos de manera más defensiva que en el pasado.

¿Cuál podría ser la evolución de la TIR del fondo en los próximos 12 meses?

Creemos que el entorno de tipos de interés en el último año ha creado un mayor colchón para los inversores en renta fija con horizontes a largo plazo. En este contexto, el M&G (Lux) Optimal Income Fund también ha visto crecer este colchón: a fin de febrero de 2024, ofrecía una rentabilidad hasta el vencimiento esperado (esencialmente, una estimación de la rentabilidad de inversión anualizada hasta el vencimiento previsto de sus posiciones subyacentes) de en torno al 4,5% bruto comisiones.

Aunque en el pasado los tipos de interés eran casi cero y no había margen de error, esta vez tenemos cierto colchón, lo cual podría ayudarnos a amortiguar la volatilidad futura.

En nuestra opinión, la TIR o rentabilidad al vencimiento (pese a no ser una medida perfecta) puede ser un punto de partida útil para considerar las rentabilidades futuras. Considerando la tabla hipotética que figura más abajo (gráfico 5) y un escenario de aterrizaje forzoso (no nuestro escenario básico), creemos que la estrategia Optimal Income todavía podría generar rentabilidades positivas gracias a una combinación de TIR de partida más elevadas y nuestro posicionamiento de duración larga.

El peor entorno para esta estrategia sería un escenario de inflación elevada, en el que los bancos centrales se ven obligados a implementar nuevas subidas, y los diferenciales de crédito se ensanchan al mismo tiempo. Teniendo en cuenta al panorama macroeconómico actual, este no es nuestro escenario básico. En lugar de ello, creemos estar más cerca de lo que los participantes en el mercado suelen definir como un «aterrizaje suave», un entorno en el que la inflación vuelve al nivel objetivo sin provocar necesariamente una recesión.

Gráfico 5. TIR estimada en varios escenarios de tipos de interés/diferenciales en base al posicionamiento actual

Los escenarios presentados son una estimación de la rentabilidad futura en base a datos históricos sobre la variación del valor de esta inversión y de las condiciones de mercado actuales, y como tales no constituyen un indicador exacto. Su rentabilidad variará en función de la evolución del mercado y del tiempo que mantenga en cartera el producto o inversión.

Cambio en los diferenciales de crédito (pb)

	-2,0%	-1,5%	-1,0%	-0,5%	Sin cambios	+0,5%	+1,0%	+1,5%	2,0%
-2,0%	25,0%	22,9%	20,9%	18,9%	16,9%	14,8%	12,8%	10,8%	8,7%
-1,5%	21,9%	19,9%	17,8%	15,8%	13,8%	11,7%	9,7%	7,7%	5,6%
-1,0%	18,8%	16,8%	14,7%	12,7%	10,7%	8,6%	6,6%	4,6%	2,6%
-0,5%	15,7%	13,7%	11,6%	9,6%	7,6%	5,6%	3,5%	1,5%	-0,5%
Sin cambios	12,6%	10,6%	8,6%	6,5%	4,5%	2,5%	0,4%	-1,6%	-3,6%
+0,5%	9,5%	7,5%	5,5%	3,4%	1,4%	-0,6%	-2,7%	-4,7%	-6,7%
+1,0%	6,4%	4,4%	2,4%	0,3%	-1,7%	-3,7%	-5,8%	-7,8%	-9,8%
+1,5%	3,3%	1,3%	-0,7%	-2,8%	-4,8%	-6,8%	-8,8%	-10,9%	-12,9%
+2,0%	0,3%	-1,8%	-3,8%	-5,8%	-7,9%	-9,9%	-11,9%	-14,0%	-16,0%

 Escenario de aterrizaje suave
  Escenario de aterrizaje forzoso

Únicamente a efectos ilustrativos. Esta información no tiene como objetivo proporcionar expectativas de las rentabilidades o diferenciales futuros de la estrategia. El análisis de cartera se basa en un horizonte de un año, asumiendo una cartera estática y movimientos paralelos en las curvas de tipos en fecha 0. Esto significa que el *carry* ajustado total (cambio de tipos de interés + cambio de diferencial) se añade a la rentabilidad al vencimiento (TIR) inicial para un año completo; excluye cualquier exposición a la renta variable. El análisis también asume que cualquier movimiento en los tipos de interés o en los diferenciales constituye un *shock* puntual.

Fuente: M&G, en base al posicionamiento de la estrategia y del índice, a 29 de febrero de 2024.

Gráfico 6: Rentabilidad en el año hasta la fecha (YTD, %), en el año hasta el trimestre (YTQ, %) y por año natural (% anual)

Las rentabilidades pasadas no son un indicativo de las rentabilidades futuras.

	2024 YTD	YTQ	2023	2022	2021	2020
Fondo (EUR)	-2,0	10,2	10,2	-12,3	1,2	1,4
Índice de referencia* (EUR)	-0,6	7,3	7,3	-14,1	-0,9	5,0
Fondo (USD)	-1,7	12,7	12,7	-10,2	2,0	3,1
Índice de referencia* (USD)	-0,3	9,8	9,8	-12,0	0,0	6,5
	2019	2018	2017	2016	2015	2014
Fondo (EUR)	6,8	-4,0	4,3	7,0	-1,6	4,7
Índice de referencia* (EUR)	7,8	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Fondo (USD)	9,9	-1,2	6,5	7,9	-1,2	4,9
Índice de referencia* (USD)	11,0	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

YTQ en % = en el año hasta el trimestre más reciente.

* Benchmark: Agregado formado a partes iguales por los índices Bloomberg Global Agg Corporate Index EUR Hedged (1/3), Bloomberg Global High Yield Index EUR Hedged (1/3) y Bloomberg Global Treasury Index EUR Hedged (1/3). El agregado se introdujo como índice de referencia del fondo el 7 de septiembre de 2018. La rentabilidad del fondo hasta el 5 de septiembre de 2018 corresponde a la clase de acciones A-H en EUR del M&G Optimal Income Fund (lanzado el 20 de abril de 2007), que se fusionó en este fondo el 8 de marzo de 2019. Los cargos y tasas impositivas podrían ser distintos.

El índice de referencia o benchmark se utiliza exclusivamente para comparar la rentabilidad del fondo y refleja el alcance de la política de inversión del fondo, pero no limita de ningún modo la construcción de la cartera. El fondo se gestiona de forma activa. Las posiciones del fondo podrían desviarse significativamente de los componentes del indicador de referencia. El índice de referencia no es un indicador ESG y no encaja con los criterios ESG.

Fuente: Morningstar Inc., a 29 de febrero de 2024. Clase de acciones A en EUR, rentas reinvertidas, en base a precios de cierre (price-to-price). Tenga en cuenta que algunas de las clases de acciones que figuran más arriba podrían no estar disponibles para distribución en el país. Más información en el Folleto del fondo.

Descripción del fondo

El fondo trata de proporcionar una rentabilidad total (la combinación de renta y crecimiento del capital) a partir de su exposición a flujos de renta óptimos en los mercados de inversión, aplicando al mismo tiempo criterios medioambientales, sociales y de gobierno corporativo (ESG). Intenta realizar estas inversiones aplicando un enfoque de exclusión, tal como se describe en el folleto informativo. Típicamente, como mínimo un 50% de la cartera se invierte en un amplio abanico de valores de renta fija de cualquier calidad crediticia, de cualquier país (incluido el universo emergente) y denominados en cualquier divisa. El gestor selecciona inversiones allí donde detecta las mejores oportunidades, en base a su evaluación de una combinación de factores macroeconómicos, de clase de activos, sectoriales y de valores individuales. También puede invertir hasta un 20% de la cartera en acciones si considera que estas son más atractivas que los bonos. El periodo de tenencia recomendado en este fondo es de cinco años. En condiciones de mercado normales, el apalancamiento esperado del fondo (es decir, la medida en que puede ampliar su posición de inversión tomando dinero prestado o mediante instrumentos derivados) es del 200% de su valor liquidativo.

Principales riesgos asociados al fondo:

- El valor y los ingresos de los activos del fondo podrían tanto aumentar como disminuir, lo cual provocará que el valor de su inversión se reduzca o se incremente. No puede garantizarse que el fondo alcance su objetivo, y es posible que no recupere la cantidad invertida inicialmente.
- Las inversiones en bonos se ven afectadas por los tipos de interés, la inflación y las calificaciones crediticias. Existe la posibilidad de que los emisores de bonos no paguen intereses o rentabilidad del capital. Todos estos supuestos pueden reducir el valor de los bonos poseídos por el fondo.
- Los bonos high yield suelen entrañar un riesgo mayor que los emisores de bonos podrían no compensar mediante el pago de intereses o rentabilidad del capital.
- La inversión en mercados emergentes entraña un mayor riesgo de pérdida debido a la intensificación de los riesgos políticos, fiscales, económicos, cambiarios, normativos y de liquidez, entre otros. Por tanto, podrían presentarse dificultades a la hora de comprar, vender, custodiar o valorar las inversiones en tales países.
- El fondo está expuesto a diferentes divisas. Se utilizan derivados con el fin de minimizar el impacto de las variaciones de los tipos de cambio, ya que no siempre resulta posible eliminarlo.
- Invertir en este fondo significa que se adquieren participaciones del mismo, por lo que no se está invirtiendo en el activo subyacente (ej., un inmueble o acciones de una compañía, que solo serían los activos subyacentes de dicho fondo).

El Folleto del fondo ofrece una descripción más detallada de los factores de riesgo que le afectan.

Los puntos de vista expresados en este documento no deben considerarse como una recomendación, asesoramiento o previsión.

Esto es una comunicación de marketing. Consulte el folleto y el documento de datos fundamentales (KID) antes de tomar una decisión final de inversión.

Información importante:

Para obtener una explicación de los términos de inversión utilizados en este artículo, consulte el glosario:

<https://www.mandg.com/investments/professional-investor/es-es/glosario>

Puede encontrar la información relativa a la sostenibilidad del fondo en el siguiente enlace:

<https://www.mandg.com/investments/professional-investor/es-es/funds/mg-lux-optimal-income-fund/lu1670724373#sustainability>



Exclusivamente para inversores profesionales. Prohibida su posterior distribución. Ninguna otra persona o entidad debe utilizar la información contenida en el presente documento. M&G Investment Funds están inscritos para su distribución pública en virtud del art. 15 de la Ley 35/2003 sobre instituciones de inversión colectiva del siguiente modo: M&G (Lux) Investment Funds 1 nº de inscripción 1551 en el registro correspondiente de la CNMV. Esta información no constituye una oferta ni un ofrecimiento para la adquisición de acciones de inversión en alguno de los fondos mencionados en la presente. Las adquisiciones de un fondo deben basarse en el Folleto actual. La Escritura de Constitución, el Folleto, el Documento de Datos Fundamentales (KID), el Informe de Inversión Anual o Provisional y los Estados Financieros se pueden solicitar gratuitamente en inglés o en español al Allfunds Bank, Calle Estafeta, nº 6, Complejo Plaza de la Fuente, La Moraleja, 28109, Alcobendas, Madrid o www.mandg.com/investments/professional-investor/es-es. **Antes de efectuar su suscripción, debe leer el Documento de Datos Fundamentales y el Folleto**, que incluye una descripción de los riesgos de inversión relativos a estos fondos. La información que aquí se incluye no sustituye al asesoramiento financiero independiente. En virtud del proceso de notificación de cese recogido en la Directiva de distribución transfronteriza, M&G Luxembourg S. A. puede rescindir los acuerdos de comercialización. Información sobre tramitación de reclamaciones y un resumen de los derechos de los inversores están disponibles en español en <https://www.mandg.com/investments/professional-investor/es-es/complaints-dealing-process>. Promoción financiera publicada por M&G Luxembourg S.A. Domicilio social: 16, boulevard Royal, L-2449, Luxembourg. **APR24 / 1199301**