

M&G (Lux) Optimal Income Fund

Informe de inversión y perspectivas 2022

Richard Woolnough, gestor

Enero de 2022



-
- 2021 estuvo dominado por la pandemia de la COVID-19, junto a la preocupación en torno a una mayor inflación. La economía global continuó recuperándose, al igual que los beneficios y los balances corporativos.
 - Los diferenciales de crédito se estrecharon y las TIR de la deuda soberana aumentaron, reflejo de la mayor inflación y de la postura más restrictiva de los bancos centrales.
 - El fondo cerró el año al alza en tal entorno, gracias a la compresión de los diferenciales de la deuda corporativa y a una exposición cercana al 5% a la renta variable.
 - Pese a la subida de los tipos de interés, el fondo no acusó demasiado la caída de la deuda soberana, gracias al bajo riesgo de duración en la cartera.
 - Creemos que nuestro mandato de inversión flexible está bien situado para explotar eventuales oportunidades en 2022.
-

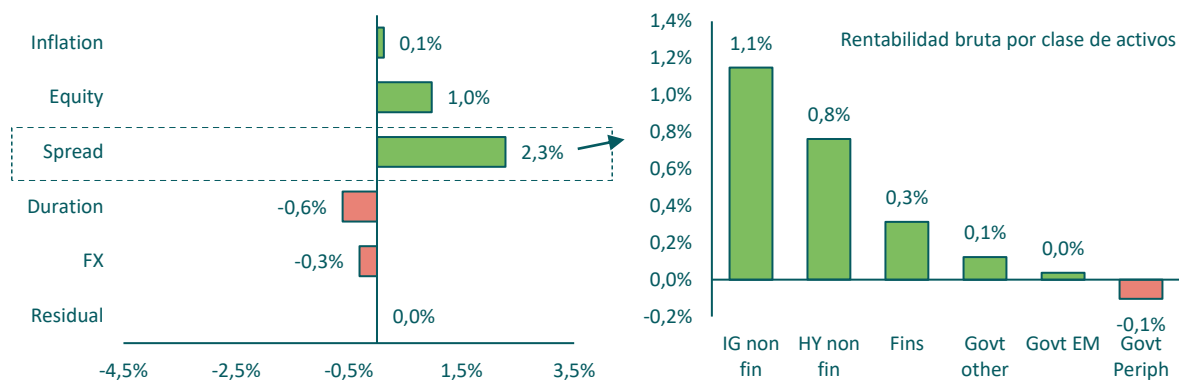
El valor y los ingresos de los activos del fondo podrían tanto aumentar como disminuir, lo cual provocará que el valor de su inversión se reduzca o se incremente. No puede garantizarse que el fondo alcance su objetivo, y es posible que no recupere la cantidad invertida inicialmente. Cuando se mencionen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

Análisis de rentabilidad en 2021

2021 volvió a estar dominado por la pandemia de la COVID-19, junto a temores en torno a la mayor inflación. No obstante, las economías continuaron recuperándose y las empresas registraron beneficios sólidos, de la mano de márgenes elevados. Esto hizo que los diferenciales de crédito se estrecharan y que las TIR de la deuda soberana aumentaran, reflejando la mayor inflación y la postura más restrictiva de los bancos centrales. El fondo cerró el año al alza en tal entorno, respaldado sobre todo por el estrechamiento de los diferenciales y por su exposición cercana al 5% a la renta variable. En deuda corporativa, los emisores con grado de inversión realizaron la mayor contribución, sobre todo los bonos a largo plazo denominados en dólares, cuyos diferenciales se comprimieron de forma significativa. Los bonos *high yield* y de mercados emergentes también fueron favorables, mientras que la exposición a la deuda soberana periférica mermó la rentabilidad, ya que sus diferenciales aumentaron en la recta final del año. Pese a la subida de los tipos de interés, el fondo no acusó demasiado la caída de la deuda soberana, al mantener un riesgo de duración muy bajo en la cartera (gráfico 1).

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.

Gráfico 1. Rentabilidad activa procedente de crédito y renta variable



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

Fuente: M&G, 31 de diciembre de 2021. Tenga en cuenta que los datos de cartera se basan en fuentes internas, no están auditados y pueden diferir de la información que aparece en el informe mensual del fondo.

Gráfico 2. Rentabilidad del fondo en cinco años naturales (% p.a.)

	2021	2020	2019	2018	2017
Fondo (EUR)	1,2	1,4	6,8	-4,0	4,3
Índice de referencia* (EUR)	-0,9	4,9	7,8	N/D	N/D

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

* El agregado (formado a partes iguales por los índices Bloomberg Barclays Global Agg Corporate Index EUR Hedged, Bloomberg Barclays Global High Yield Index EUR Hedged y Bloomberg Barclays Global Treasury Index EUR Hedged) se introdujo como índice de referencia del fondo el 7 de septiembre de 2018.

El índice de referencia o *benchmark* es un comparador frente al cual comparar la rentabilidad del fondo. El *benchmark* es un índice de rentabilidad neto que incluye dividendos tras la deducción de impuestos y ha sido seleccionado como *benchmark* ya que refleja adecuadamente el ámbito de su política de inversión. El *benchmark* se utiliza exclusivamente para medir la rentabilidad del fondo y no limita de ningún modo la construcción de la cartera.

El fondo se gestiona de forma activa. El gestor tiene plena libertad para elegir qué instrumentos comprar, vender y mantener en cartera. Las posiciones del fondo podrían desviarse significativamente de los componentes del benchmark.

Fuente: Morningstar Inc, a 31 de diciembre de 2021. Clase A (Acum.) en EUR, a precios de cierre (*price to price*), con reinversión de rentas.

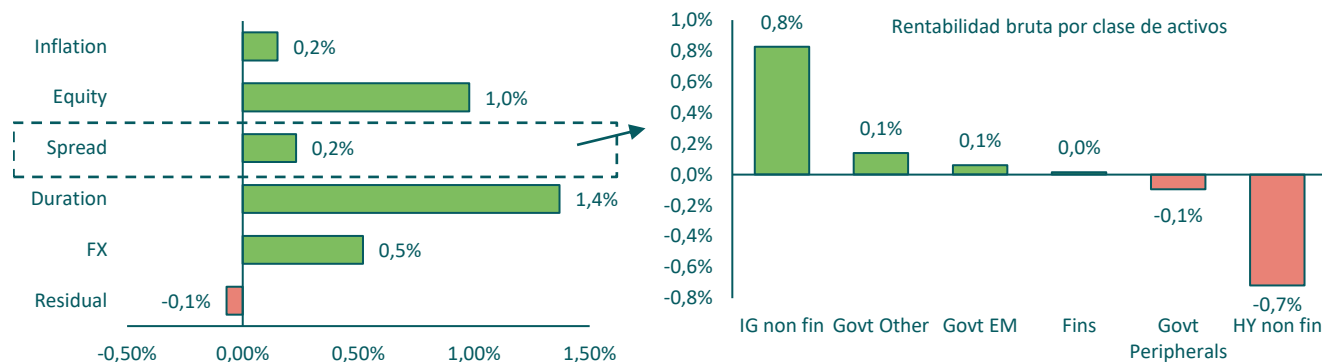
La rentabilidad del fondo hasta el 7 de septiembre de 2018 corresponde al M&G Optimal Income Fund, un OEIC británico que se fusionó en este fondo el 8 de marzo de 2019. Los cargos y tasas impositivas podrían variar.

Comparado con su índice de referencia (un agregado formado a partes iguales por los índices Bloomberg Barclays Global Agg Corporate Index EUR Hedged, Bloomberg Barclays Global High Yield Index EUR Hedged y Bloomberg Barclays Global Treasury Index EUR Hedged), el fondo registró una rentabilidad sólida (gráfico 2). También superó (en términos de rentabilidad bruta) a las tres mayores clases de activo de renta fija global incluidas en el índice de referencia: crédito con grado de inversión, crédito high yield y deuda soberana. Gran parte de esta rentabilidad superior procedió de nuestra posición prolongada de duración corta, que ayudó ante la subida de las TIR durante la mayor parte de 2021. La exposición a la renta variable (sobre todo en sectores cíclicos y en empresas con ratios PER bajos) también fue una buena fuente de rentabilidad. Por último, los diferenciales contribuyeron a la rentabilidad relativa, de la mano del crédito con grado de inversión (sobreponderado a lo largo del año). En cambio, la infraponderación de la deuda *high yield* (con menos posiciones que el conjunto del mercado en emisores de mayor riesgo) mermó la rentabilidad (gráfico 3).

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. El fondo podría utilizar derivados para beneficiarse de un incremento o una disminución previstos en el valor de un activo. Si el valor de dicho activo varía de forma imprevista, el fondo incurrirá en una pérdida. El uso de derivados por parte del fondo puede ser amplio y superar el valor de sus activos (apalancamiento). Dicho uso magnifica el volumen de las pérdidas y las ganancias, lo cual da lugar a mayores fluctuaciones en el valor del fondo.

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.

Gráfico 3. Atribución de rentabilidad e índice de referencia*



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

Fuente: M&G, 31 de diciembre de 2021. Tenga en cuenta que los datos de cartera se basan en fuentes internas, no están auditados y pueden diferir de la información que aparece en el informe mensual del fondo. *Índice de referencia agregado formado a partes iguales por los índices Bloomberg Barclays Global Treasuries (1/3), Bloomberg Barclays Global Credit Corp (1/3) y Bloomberg Barclays Global High Yield (1/3).

Posicionamiento de la cartera en 2021

Nuestra actividad de cartera fue muy intensa en 2021, aprovechando plenamente la amplia flexibilidad de inversión del Optimal Income.

Desde IG en USD hasta HY y emisores financieros en EUR

El fondo comenzó 2021 sobreponderando (respecto al índice de referencia) la deuda corporativa con grado de inversión denominada en dólares, sobre todo a largo plazo. Esta posición se basó puramente en nuestra visión de crédito (no de deuda soberana) y gestionamos cuidadosamente la duración de la cartera para capturar la potencial compresión de los diferenciales de estos bonos. Impulsada por la política de los bancos centrales y por el panorama económico benigno, la deuda corporativa mostró una buena evolución y se acercó a lo que consideramos su «valor justo», incluso superándolo en algunos casos. De este modo, recortamos gradualmente la exposición a estos bonos corporativos en dólares a largo plazo, sustituyéndolos por deuda high yield y por bonos de emisores financieros europeos con grado de inversión (gráfico 4). Esto encaja con nuestro optimismo en torno a la economía (que debería beneficiar a los valores financieros) y con nuestra expectativa de que los incumplimientos permanecerán probablemente bajos (lo cual debería beneficiar al segmento high yield).

Compras y ventas en los mercados de inflación

También operamos de forma activa en los mercados de inflación, negociando bonos indexados (*linkers*) y *swaps* de inflación. Los *linkers* que compramos se concentraron sobre todo en la eurozona y Japón, al gustarnos las tasas *breakeven* (de inflación implícita). Por otra parte, empleamos *swaps* de inflación a largo plazo para tomar una posición corta sobre las expectativas

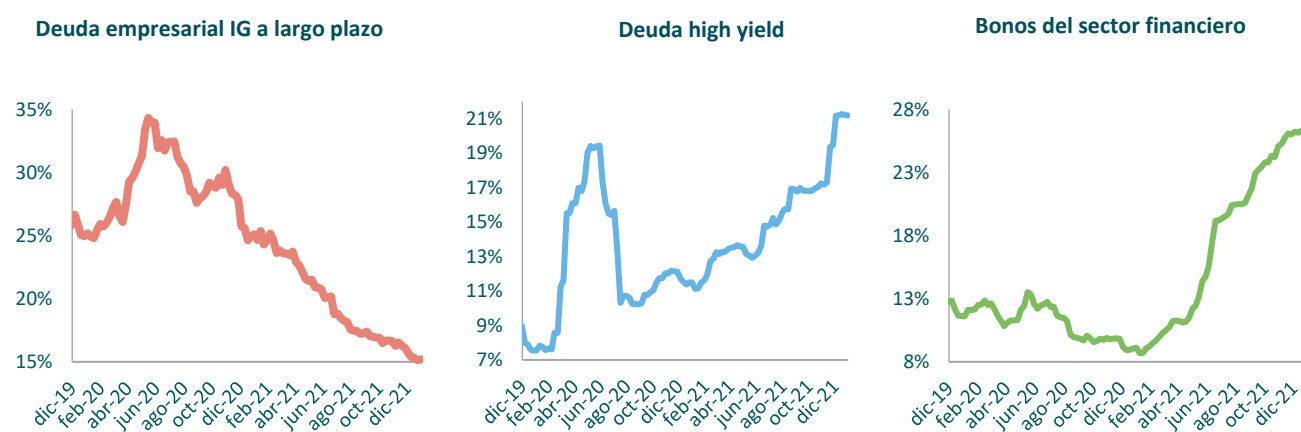
de inflación en el Reino Unido, que habían subido de forma significativa: los inversores descontaban una inflación superior al 4% en el largo plazo. A pesar de la subida de los precios en los últimos meses, dicho nivel nos parece exagerado.

A lo largo del año también buscamos oportunidades en renta variable, especialmente en acciones *value* y sectores cíclicos. Nuestra exposición actual a la renta variable ronda el 5%, nivel al que se ha mantenido estable desde hace un tiempo (frente a un máximo del 20% de la cartera).

Infraponderamos la deuda soberana, al anticipar subidas de tipos en 2022

Por último, nuestra exposición total a la deuda soberana sigue inalterada: mantenemos una duración cercana a los 2,5 años, unos 4 años por debajo de la del índice de referencia. No obstante, durante el año alteramos activamente su composición, tanto en términos de divisas como a lo largo de la curva de tipos. Rotamos gradualmente estas posiciones del euro al dólar estadounidense y la libra esterlina, allí donde el mercado comenzaba a anticipar más subidas del precio del dinero. Al mismo tiempo, el aplanamiento de la curva (un desarrollo que no encaja con nuestra perspectiva optimista de la economía) nos llevó a añadir cierta duración en los tramos a corto plazo y a recortarla en el extremo largo.

Gráfico 4. Cambios en la exposición del fondo a deuda corporativa con grado de inversión a largo plazo, bonos high yield y deuda de emisores financieros



Fuente: M&G, 31 de diciembre de 2021. Tenga en cuenta que los datos de cartera se basan en fuentes internas, no están auditados y pueden diferir de la información que aparece en el informe mensual del fondo.

Perspectivas

Creemos que los bancos centrales tendrán que subir tipos más pronto que tarde (el Banco de Inglaterra ya lo está haciendo con una subida en diciembre de 2021). No obstante, nuestra expectativa es que lo harán a un ritmo más moderado para evitar frenar demasiado la recuperación económica, incluso si esto significa permitir la circulación de cierta inflación. Dado que la economía goza de solidez, que la inflación ha vuelto y que el consumidor se halla en una buena posición (mejor de lo que cree el mercado, en nuestra opinión), también pensamos que las curvas de tipos deberían aumentar de pendiente desde sus niveles actuales, a medida que el mercado digiere las expectativas de inflación creciente a largo plazo. Esto sería favorable para las entidades financieras (especialmente los bancos) y es un tema clave para la exposición del fondo a la deuda corporativa de cara a 2022.

En el nuevo año, la economía nos sigue inspirando confianza y creemos que el crédito seguirá respaldado por un fuerte crecimiento y bajos niveles de impago, como comentábamos. No obstante, a medida que los bancos centrales comienzan a retirar sus medidas de estímulo y la inflación sigue superando los objetivos, cabe esperar una mayor dispersión de las rentabilidades, lo cual a su vez puede ser positivo para los inversores activos. Por este motivo, queremos asumir riesgo de crédito, y no duración.

Alineación del fondo con el Artículo 8 del SFDR

Desde el 29 de octubre de 2021, el M&G (Lux) Optimal Income Fund está clasificado bajo el Artículo 8 del nuevo Reglamento sobre la divulgación de información relativa a la sostenibilidad en el sector de los servicios financieros (SFDR, por sus siglas inglesas), introducido por la Comisión Europea en marzo de 2021. Esto forma parte del compromiso de M&G con la transición del máximo posible de estrategias hacia resultados de impacto, sostenibles y ESG (medioambientales, sociales y de gobierno corporativo). El SFDR impone varios requisitos de divulgación para los mercados financieros, dirigidos a proporcionar más transparencia en materia de sostenibilidad de forma estandarizada.

M&G

Enero de 2022

El fondo permite el extenso empleo de instrumentos derivados.

Otros factores de riesgo a los que está expuesto el fondo figuran en el Documento de Datos Fundamentales para el Inversor (KIID).



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. 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 para el Inversor (KIID), el Informe de Inversión Anual o Provisional y los Estados Financieros se pueden solicitar gratuitamente en inglés o en español a 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 Folleto y el Documento de Datos Fundamentales para el Inversor (KIID), 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 International Investments S. A. puede rescindir los acuerdos de comercialización. Información sobre tramitación de reclamaciones están disponibles en español en www.mandg.com/investments/professional-investor/es-es/complaints-dealing-process. Promoción financiera publicada por M&G International Investments S.A. Domicilio social: 16, boulevard Royal, L 2449, Luxembourg. **JAN 22 / 673202**