

M&G (Lux) Optimal Income Fund



Un enfoque dinámico y flexible en el mercado de renta fija

Septiembre de 2022

- El objetivo de Richard Woolnough de comprar aquellos activos que proporcionan el flujo de rentas más atractivo (u «óptimo») para el fondo es lo que inspiró el nombre de M&G (Lux) Optimal Income Fund.
- Su enfoque sin restricciones permite al gestor moverse con libertad entre deuda soberana, bonos corporativos con grado de inversión y crédito high yield. No obstante, también puede invertir en renta variable si las acciones de una compañía le parecen más atractivas que sus bonos.
- El fondo se gestiona de forma activa, combinando un enfoque macroeconómico descendente (*top-down*) con un exhaustivo análisis de crédito ascendente (*bottom-up*). Las preferencias del gestor en términos de exposición a riesgo de tipos de interés (duración, a través de deuda soberana) y a riesgo de crédito (deuda corporativa) dependerán de sus expectativas de tipos, crecimiento económico e inflación.



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.

¿Cuál es vuestra actual perspectiva macroeconómica?

Los mercados financieros siguen mostrando una volatilidad muy pronunciada al entrar en los últimos meses de 2022. El apetito de los inversores por la renta fija ya había disminuido, debido a la aceleración de la inflación y a las subidas de tipos implementadas por los bancos centrales, y los desarrollos políticos internacionales han deteriorado más si cabe el sentimiento del mercado. Pese a ello, mantenemos un optimismo razonable en torno a la economía, un hecho crucial para nuestro posicionamiento de cartera de cara a los meses restantes de un año complicado.

¿Podrías describir la asignación de activos 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. 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 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. Asimismo, puede invertir hasta un 20% de la cartera en renta variable. Una posición neutra para esta estrategia sería 1/3 en deuda soberana global, 1/3 en deuda corporativa global y 1/3 en bonos high yield globales.

El fondo aplica un enfoque con un sesgo ESG positivo, que se logra manteniendo una calificación ESG media ponderada superior a la del índice de referencia. Al mismo tiempo, excluye a toda compañía que se considere que viola los principios del Pacto Mundial de Naciones Unidas, y a bonos soberanos de cualquier país clasificado como “No libre” en el índice *Freedom House*. El fondo puede obtener exposición a activos mediante posiciones directas y a través de instrumentos derivados.

¿Cuál ha sido el posicionamiento reciente del fondo?

El mayor cambio realizado en lo que va de año ha sido el aumento de la duración de la cartera. Comenzamos el año con una infraponderación significativa de la deuda soberana, pero cuando subieron las TIR, esto nos llevó a ampliar nuestras posiciones, y ahora estamos más cerca de una posición neutra.

Entretanto, el crédito (deuda corporativa) nos sigue inspirando confianza, pues no creemos que la economía esté tan débil como parece descontar el mercado. En esta área hemos ampliado posiciones sobre todo en bonos de emisores financieros y en deuda high yield. Las entidades financieras tienden a beneficiarse de tipos de interés al alza, y pensamos que sus bonos no se han visto afectados directamente por la flexibilización cuantitativa (QE), pues los bancos centrales han concentrado sus compras de activos en deuda no financiera. El segmento high yield también nos gusta, al considerar que las tasas de impago (es decir, el impago de intereses o del capital principal) no subirán tanto como anticipa el mercado.

El gráfico 1 proporciona detalles adicionales sobre la asignación de activos a finales de agosto de 2022.

Gráfico 1: Cambios clave en el posicionamiento de la cartera a lo largo de 2022

	Comienzo de 2022		31 de agosto de 2022	
Duración	2,4 años	↑	5,1 años	<i>Ampliada al subir las TIR, lo cual consideramos como una oportunidad de compra.</i>
Deuda corporativa con grado de inversión	45%	↑	45%	<i>Aunque la mejora de las valoraciones ha creado oportunidades recientemente, la exposición es más o menos la misma que al comenzar el año.</i>
Deuda high yield	22%	↑	33,8%	<i>Ampliada, al parecernos más atractiva en base a las tasas de impago.</i>
Deuda soberana	23%	↓	22,6%	<i>Reducida ligeramente.</i>
Renta variable	5,5%	↓	0,3%	<i>Reducida significativamente: creemos que los bonos de una compañía ofrecen actualmente más valor que sus acciones.</i>

Fuente: M&G. Posicionamiento de cartera del M&G (Lux) Optimal Income Fund a 31 de enero de 2022 frente al 31 de agosto de 2022.

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. 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.

Riesgo de tipos de interés. ¿Cómo de importante es para el fondo?

Nuestra opinión sobre la deuda soberana, además del crédito, es muy importante para el posicionamiento del fondo. Como decíamos antes, un cambio importante implementado en lo que va de año ha sido en nuestro posicionamiento en términos de sensibilidad a los tipos de interés. La subida de la rentabilidad al vencimiento (TIR) de la deuda soberana nos ha llevado a añadir duración a la cartera. En lo que va de año la hemos doblado, de 2,4 a 5,1 años (frente a los 6,2 del indicador).

¿Cómo ha sido la rentabilidad del fondo este año?

Una combinación de TIR crecientes de la deuda soberana y de diferenciales de crédito más anchos ha provocado caídas en la mayor parte de las clases de activo de renta fija en lo que va de año. En la cartera, la exposición al riesgo de crédito ha sido perjudicial, al haberse ensanchado los diferenciales, y la deuda soberana también ha tenido un efecto negativo, al haber subido las TIR. No obstante, nuestro posicionamiento de duración defensivo nos ha ayudado en términos relativos en muchas ocasiones. Por último, la rentabilidad de la renta variable, procedente sobre todo de empresas con ratios PER bajos, ha sido positiva (ver gráfico 2, tabla *Rentabilidad*, en la página siguiente).

En adelante

Aunque la economía se está ralentizando claramente, la perspectiva de recesión (sobre todo en Estados Unidos) no nos parece tan inminente como implica el mercado. En nuestra opinión, el mercado laboral muestra fortaleza y los hogares gozan de salud financiera. De cara al futuro, todo dependerá de lo que decidan hacer los bancos centrales: ¿cómo de agresivas serán sus subidas de tipos de interés a la luz de una dinámica incierta de inflación y crecimiento económico?

Creemos que la buena noticia para los inversores en deuda corporativa es que la mayor parte de las malas noticias ya están reflejadas en las cotizaciones. Los diferenciales se hallan cerca de máximos históricos, y en muchas áreas rondan los niveles alcanzados durante la recesión provocada por la COVID-19. El mercado ya descuenta un escenario en que aproximadamente un tercio de los emisores de bonos high yield incumplirán en los próximos cinco años. Aunque esto no es imposible, cabe destacar que nunca ha ocurrido en el pasado. Además, acabamos de salir de una recesión (inducida por la pandemia) y la mayoría de las compañías débiles ya han incumplido. En nuestra opinión, esto nos ha dejado un conjunto de empresas más sólidas, lo cual nos sugiere que el riesgo de impagos muy elevados es bajo.

Por último, los inversores en crédito también se benefician de la renta que ofrecen los mercados de deuda en general hoy en día. En lo que va de año, tanto la deuda corporativa como la soberana han perdido terreno, lo cual ha elevado la TIR total

hasta su nivel más alto en 10 años. Pensamos que este nivel de renta, pese a no prevenir volatilidad a corto plazo, puede brindar un buen “colchón” para los inversores con horizontes a largo plazo.

Actualmente (a fin de agosto de 2022), el fondo tiene una rentabilidad *yield-to-worst* del 4,25% (calculada en la divisa base del fondo, bruto comisiones, como la TIR obtenida en el peor de los escenarios empleando varias fechas de rescate para los bonos en cartera).

Gráfico 2: Rentabilidad en el año hasta la fecha (YTD, %), en el año hasta el trimestre (YTQ, %) y por año natural (% anual)

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

YTQ = En el año hasta el trimestre más reciente.

*Índice de referencia: agregado formado a partes iguales por los índices Bloomberg Global Aggregate 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 con anterioridad al 7 de septiembre de 2018 es la del OEIC equivalente autorizado en el Reino Unido, que se fusionó en este fondo el 8 de marzo de 2019. Los cargos y tasas impositivas podrían ser distintos.

El 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 31 de agosto de 2022, clases de acciones A (acum.) en EUR y A (acum.) cubierta en USD, en base a precios de cierre (price-to-price), con rentas reinvertidas. No todas las clases de acciones están registradas para la venta en todos los países. El folleto informativo proporciona detalles a este respecto.

Principales riesgos del fondo

- 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.

- La información ESG de proveedores de datos externos puede estar incompleta, ser imprecisa o no estar disponible. Existe el riesgo de que el gestor de inversiones evalúe incorrectamente un valor o emisor, lo que puede dar lugar a la inclusión o exclusión incorrecta de un valor en la cartera del fondo.
- El Folleto del fondo ofrece una descripción más detallada de los factores de riesgo que le afectan.

Otra información importante

- El fondo permite el empleo extenso de instrumentos derivados.
- 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).
- Para una explicación de los términos de inversión utilizados en este documento consulte el glosario:
<https://www.mandg.com/investments/professional-investor/es-es/glosario>



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 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 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 Luxembourg 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 Luxembourg S.A. Domicilio social: 16, boulevard Royal, L 2449, Luxembourg.. **SEPT 2022 / 81690**

