

M&G (Lux) Optimal Income Fund

«Un mandato activo y flexible será crucial en 2025»

Richard Woolnough, gestor

Diciembre de 2024



- Ante la divergencia de las cotizaciones, el actual entorno de incertidumbre (cambio político y políticas monetaria y fiscal en rumbos opuestos) exige **plena flexibilidad** a la hora de tomar decisiones de inversión en renta fija. De esta manera, entramos en 2025 con un posicionamiento largo en duración, corto/neutro en riesgo de crédito y de infraponderación del segmento high yield.
- Aunque las rentabilidades al vencimiento (TIR) de la deuda soberana son aún volátiles debido a datos dispares y al cortoplacismo de los inversores, la **duración nos sigue gustando** (en la cartera es de 7 años).
- Con los diferenciales de crédito todavía estrechos, aprovechamos plenamente los recursos de nuestro modelo activo para identificar oportunidades por sectores/emisores, pero **evitando tener demasiadas posiciones en bonos corporativos**.

La política monetaria es de efecto retardado, y los tipos de interés están bajando desde un nivel históricamente elevado. Esto está propiciando el descenso de la inflación, pero vemos ciertas tensiones en indicadores clave como la vivienda y el empleo. Actualmente somos muy conscientes de un deterioro del mercado laboral estadounidense (según las tasas de renuncia laboral y de contratación) que eleva la probabilidad de recesión a un nivel superior al que creen muchos inversores (lea nuestra reciente entrada en inglés en el blog Bond Vigilantes - [The US Economic Outlook: Labour Market Puzzle - "You're Hired or You're Fired"](#)).

Estos cambios pueden afectar a las cotizaciones de los activos, con lo que es crucial ser lo más flexibles y activos posible en nuestra toma de decisiones. De cara al futuro, la convincente victoria electoral de Donald Trump en Estados Unidos esboza distintos escenarios posibles para la mayor potencia económica mundial. Existe potencial de mayor crecimiento y menor inflación si caen los precios de la energía, y no hay que olvidar la posibilidad de una guerra arancelaria/comercial y sus posibles repercusiones sobre la economía en general. En este contexto, estamos preparados para ajustar nuestras exposiciones de deuda en base a nuestra perspectiva macroeconómica.

Preferencia por la deuda soberana, prudencia en torno al crédito

Actualmente, el fondo tiene una duración de 7 años, la mayor que haya tenido desde su lanzamiento. La deuda soberana nos parece atractiva, ya que la dinámica de inflación y de tipos de interés a la baja está reforzando el binomio riesgo/rentabilidad del segmento. En nuestro posicionamiento de duración nos inclinamos por los *treasuries* estadounidenses frente a otros mercados.

En cambio, la deuda corporativa nos inspira más cautela, ya que la remuneración adicional de esta clase de activos es históricamente baja y en nuestra opinión no refleja adecuadamente ciertas dinámicas económicas negativas. Dicho esto, continuamos identificando de manera activa operaciones de valor relativo y aprovechando la volatilidad en el mercado. A lo largo del año hemos reducido el riesgo de crédito (sobre todo a través de nuestras tenencias de bonos high yield) hasta una posición de infraponderación. La renta variable sigue siendo una pequeña parte de nuestro universo, como «equivalente» al crédito high yield. Actualmente, las acciones muestran un flujo de renta históricamente pobre comparado con los bonos.

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 rentabilidades, tenga en cuenta que las rentabilidades pasadas no son un indicativo de las rentabilidades futuras.

Gráfico 1. Cambios clave en el posicionamiento de la cartera a lo largo de 2024

ASIGNACIÓN	PONDERACIÓN	31/12/23	30/11/24	Perspectiva táctica del equipo
Duración	LARGA	6,8 años	7 años	«Rotamos dentro de regiones, divisas y vencimientos»
Crédito IG	NEUTRA*	27,5%	27,6%	«Dedicados activamente a identificar oportunidades»
Deuda high yield	INFRAPONDERACIÓN*	27%	7,6%	«Debido a diferenciales históricamente estrechos frente a un panorama macroeconómico apagado»
Deuda soberana	SOBREPONDERACIÓN*	36,2%	52,4%	«El descenso de la inflación y de los tipos de interés refuerza el binomio riesgo/rentabilidad del segmento»
Renta variable	INFRAPONDERACIÓN**	0,2%	0,5%	«Actualmente preferimos el flujo de rentas procedente de la deuda»

Fuente: M&G. Posicionamiento de cartera del M&G (Lux) Optimal Income Fund a 31 de diciembre de 2023 frente al 30 de noviembre de 2024. * Respecto a una ponderación neutra en la cartera del 33%. ** Comparado con una media histórica de en torno al 5% (la asignación máxima en acciones es del 20%).

Panorama

Los tipos de interés han tocado techo, y dado que la inflación (un enemigo natural del inversor en deuda) está disminuyendo, creemos que los bonos presentan un binomio de riesgo/rentabilidad más sólido que en ciclos previos; al mismo tiempo, tienen un potencial de caídas limitado: el precio del dinero tiene poco margen para subir, unido a una mayor capacidad para caer desde sus actuales niveles elevados. Como gestores activos, podemos ajustar nuestras exposiciones a la deuda a lo largo de un universo de activos grande y global, aprovechando los amplios recursos de nuestro propio equipo de expertos y confiando en nuestro sólido marco de valoración.

Rentabilidad

- Hasta la fecha, el año ha estado dominado por el descenso de la inflación y la solidez del crecimiento económico (aunque con señales de incertidumbre en el mercado laboral), sobre todo en Estados Unidos. Esta resiliencia ha propiciado el estrechamiento de los diferenciales y tipos de interés relativamente elevados.
- En este entorno, la estrategia ha generado una rentabilidad absoluta positiva, impulsada eminentemente por el crédito. La duración también ha contribuido al resultado, respaldada por la renta en forma de cupones. Además, nuestra exposición limitada a la renta variable ha elevado marginalmente la rentabilidad total.
- El fondo ha quedado rezagado respecto al índice, debido sobre todo a nuestro posicionamiento de duración, ya que los tipos de interés han cerrado el periodo (hasta la fecha) por lo general más elevados. En lo que respecta al crédito, la rentabilidad permanece ligeramente negativa. Nuestra infraponderación de bonos high yield y de mercados emergentes ha supuesto el mayor lastre, mientras que nuestra sobreponderación del sector financiero y de índices CDS high yield ha elevado la rentabilidad relativa.

Gráfico 2. 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)	1,3	2,8	10,2	-12,3	1,2	1,4
Índice de referencia* (EUR)	4,9	4,9	7,3	-14,1	-0,9	5,0
Fondo (USD)	2,8	4,0	12,7	-10,2	2,0	3,1
Índice de referencia* (USD)	6,5	6,2	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 30 de noviembre de 2024. Clase de acciones A Acum. en EUR y USD A-H, rentas netas reinvertidas, en base a precios de cierre (price-to-price). Los datos de rentabilidad no tienen en cuenta las comisiones y los gastos que puedan derivarse de la emisión y el reembolso de participaciones. 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.
- 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. La información relativa a sostenibilidad del fondo está a disposición de los inversores en la página del fondo correspondiente en la web de M&G.

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.



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. **JAN 25 / 1390601**