

# M&G (Lux) Optimal Income Fund



Aggiornamento sugli investimenti di Carlo Putti, Investment Director  
Maggio 2023



Con i mercati obbligazionari in fase di ripresa, aggiungere valore con la selezione attiva nel credito può rivelarsi cruciale nei prossimi mesi, soprattutto adesso che la volatilità a livello macro sembra essere diventata una caratteristica permanente. Carlo Putti, Investment Director dedicato alle strategie Optimal Income, offre un aggiornamento sul posizionamento del fondo e sulle opportunità di investimento accessibili grazie al suo mandato flessibile.

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.

## Il reddito fisso è in fase di ripresa?

Il 2023 è iniziato in modo positivo, dopo un 2022 molto difficile per la grande maggioranza dei mercati obbligazionari. Ad eccezione del mese di marzo, finora l'andamento è stato piuttosto costante e positivo per l'asset class. Di conseguenza, in un contesto di prospettive economiche ragionevoli (inflazione al picco, occupazione ancora robusta), i fattori determinanti ai fini della performance del fondo, ossia l'approccio attivo alla duration e la selezione dei titoli, hanno inciso positivamente. Nel complesso, gli spread creditizi si sono mossi per lo più lateralmente durante i primi mesi dell'anno, mentre i rendimenti dei titoli governativi core in generale sono stati inferiori, dato che l'inflazione potrebbe aver imboccato una traiettoria discendente.

Grazie alla nostra selezione attiva dei titoli, con l'apporto cruciale del team di analisti del credito globale, abbiamo in portafoglio molti corporate che finora hanno performato in modo positivo. A nostro avviso, i fondamentali del debito societario restano robusti e ci aspettiamo che i tassi di default rimangano al di sotto del livello atteso dal mercato. Attualmente il posizionamento del fondo è quasi neutrale. La duration è pari a 5,7 anni, contro i 6,0 del benchmark, mentre l'asset allocation complessiva è vicina alla neutralità (33,3% di titoli di Stato, 33,3% di obbligazioni societarie investment grade e 33,3% di obbligazioni high yield).

Tuttavia, rispetto all'indice comparativo, tendiamo ad avere una maggiore esposizione al rischio di credito, in quanto siamo convinti che le distorsioni di mercato tuttora pronunciate offrano diverse opportunità di aggiungere valore. Al momento vediamo la maggioranza di queste opportunità nell'universo investment grade. In generale, è questa l'area che ha prodotto gran parte della performance positiva da inizio anno e per noi è stata un'importante fonte di alfa.

## Quanto siete stati attivi nel credito?

Nel credito societario, la dispersione tra i settori ha raggiunto livelli molto alti. Le valutazioni possono essere molto diverse, per esempio fra settori come l'immobiliare e il finanziario, in cui gli spread creditizi restano piuttosto ampi, e altri come quello sanitario o dei beni strumentali, in cui viceversa gli spread sono decisamente più contratti. Tra i finanziari, diamo preferenza alle banche di maggiori dimensioni, più liquide e ben capitalizzate, che ci sembrano in condizioni di sopportare le tensioni emerse di recente nel settore e potenzialmente beneficiare di eventuali ricadute, come abbiamo visto a marzo. Per questo l'asset allocation top-down mantiene la sua importanza, ma anche la selezione dei titoli bottom-up probabilmente svolgerà un ruolo di rilievo.

Ora che le banche centrali hanno imboccato la strada della Quantitative Tightening (QT), opposta a quella del Quantitative Easing (QE), vediamo alcune situazioni di prezzo davvero interessanti. Per esempio, abbiamo aggiunto obbligazioni in sterline dopo che i nostri analisti hanno notato i prezzi scontati di alcuni titoli selezionati, in seguito all'avvio del programma di QT da parte della Bank of England.

In generale, i nostri acquisti restano focalizzati sui mercati in dollari USA e in sterline. Inoltre, continuiamo a individuare quelle che riteniamo buone opportunità di valore relativo, a nostro parere legate alle distorsioni di mercato ancora notevoli. Tornando ai settori, al momento guardiamo con interesse anche alle utility che, in base alle nostre stime, quotano a livelli di valutazione relativamente attraenti e sono tendenzialmente attività molto stabili.

## Quanto siete stati attivi in termini di duration?

Una delle leve principali del fondo è il posizionamento nei confronti del rischio tassi di interesse. Nel corso degli ultimi 12 mesi, abbiamo incrementato la duration del portafoglio (ossia il livello di rischio tassi di interesse), da 4,2 anni circa a 5,7 anni, mantenendola poi a questo livello per gran parte del 2023. Il movimento verso l'alto è avvenuto per lo più nel 2022, quando abbiamo iniziato a vedere sacche di valore in alcune tipologie di titoli governativi. Gran parte della duration deriva da asset europei (circa 2,7 anni) e vale la pena spiegare i motivi di questa scelta.

Prima di tutto, le valutazioni: gli asset europei hanno sottoperformato negli ultimi mesi e risultano ora più attraenti. In secondo luogo, ci aspettiamo che l'inflazione scenda più rapidamente nei paesi dell'Eurozona, dove il paniere dell'inflazione è composto soprattutto da voci volatili, contrariamente a quello degli Stati Uniti, in cui prevalgono le componenti "vischiose". Infine, la Federal Reserve ha il duplice mandato di gestire l'inflazione e preservare la salute del mercato del lavoro: se l'inflazione cala mentre il mercato del lavoro rimane robusto, la Fed fatterà a tagliare i tassi, poiché un basso livello di disoccupazione indica che l'economia sta procedendo al di sopra del potenziale e questo alimenta la corsa dei prezzi. Per contro, la Banca centrale europea ha un solo mandato: tenere sotto controllo l'inflazione. Pertanto, se questa continua a scendere, la BCE probabilmente dovrà tagliare i tassi prima del previsto.

## Come siete posizionati sui titoli governativi?

Uno degli schemi di quest'anno è consistito nell'accantonare gli acquisti dei Treasury statunitensi in favore dei titoli di Stato europei e britannici. Per quanto riguarda i gilt, dopo la sottoperformance recente dovuta all'inflazione superiore alle attese, dal nostro punto di vista adesso sembrano relativamente più attraenti. Nella componente dei Treasury, abbiamo sostituito alcuni titoli più cari con tranche meno costose, data la situazione incerta sul tetto del debito del Paese in vista della scadenza a inizio giugno, a meno che il Congresso non trovi un accordo per innalzare il limite. Nell'eventualità molto improbabile, ma non impossibile, di un default, ci aspettiamo che le obbligazioni con prezzi inferiori mostrino un andamento sovraperformante rispetto a quelle più costose, dato che quotano già più vicino al valore di recupero.

### Portfolio insight – Titoli di Stato periferici vs. core

"Un tema interessante è emerso nel settore dei titoli governativi dell'Eurozona periferica (nello specifico, Italia e Spagna), in cui abbiamo incrementato la posizione data la visione positiva su quest'area. Ci sembra che i titoli di Stato dell'Europa core stiano diventando più "periferici" per certi versi, mentre quelli periferici presentano sempre più caratteristiche "core". Dal punto di vista dei fondamentali, i tassi di risparmio rispetto a quelli di indebitamento sono relativamente alti in questi Paesi, le cui economie basate sui servizi si sono riprese bene post-COVID (per esempio, le attività legate a viaggi e turismo), e anche il quadro politico si è stabilizzato. Abbiamo notato anche uno sforzo collettivo maggiore all'interno dell'UE all'indomani della pandemia, ma anche nel post-Brexit. Intanto le economie più orientate ai beni, come la Germania, hanno faticato a ripartire post-COVID, mentre quelle con livelli di debito superiori restano più esposte all'incertezza delle prospettive riguardo ai tassi di interesse."

## È possibile che l'inflazione abbia superato il picco?

Ci sono motivi per pensare che ci sia luce alla fine del tunnel, per quanto riguarda il recente picco di inflazione. L'abbiamo già visto negli Stati Uniti, dove il dato sull'indice dei prezzi al consumo (IPC) di aprile ha mostrato che l'inflazione annua è scesa al 4,9% (con un calo al 5,5% anno su anno anche per il dato core). Le pressioni inflative si stanno attenuando, una spirale salari-prezzi per adesso sembra scongiurata e l'inflazione degli affitti - che è la componente maggiore del paniere IPC - a quanto pare ha superato il picco e quindi dovrebbe iniziare a calare nei prossimi mesi. Un aspetto importante è che anche la massa monetaria (in termini di M2) continua a muoversi verso il basso, il che riflette gli sforzi delle banche centrali per ritirare dal sistema parte della liquidità in eccesso e dovrebbe contribuire a contenere le pressioni inflazionistiche. Certo, l'inflazione intorno al 5% è ancora alta, ma la strada imboccata è quella giusta.

Potrebbe volerci più del previsto per tornare al livello target, ma siamo convinti che stiamo procedendo nella giusta direzione e la disinflazione probabilmente sarà un tema valido ancora per qualche tempo. Detto questo, tornare al livello target è un conto, ma restarci è tutta un'altra storia. L'inflazione di solito arriva a ondate e crea problemi che si tende a risolvere con una maggiore creazione di moneta, come è successo negli anni Settanta, quando il mondo ha sperimentato tre ondate di inflazione, tutte in seguito a un incremento della massa monetaria, cosa che a sua volta provoca una nuova accelerazione dell'inflazione.

Per riassumere, ci aspettiamo un ambiente macroeconomico molto interessante, con altre fasi di volatilità. In questo contesto, siamo convinti che una strategia obbligazionaria flessibile, con selezione attiva del credito, possa essere particolarmente utile per gli investitori nel periodo incerto che si prospetta.

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

Tabella 1: Performance da inizio anno, da inizio trimestre (%) e performance per anno solare (pa%)

	2023 YTD	YTQ	2022	2021	2020	2019
Fondo (EUR)	3,0	2,5	-12,3	1,2	1,4	6,8
Indice* (EUR)	2,7	2,3	-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 30 aprile 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.

Principali rischi associati a questo fondo:

- 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.
- Il fondo può fare ricorso a derivati per trarre vantaggio da un aumento o da un calo imprevisti del valore di un'attività. Se il valore di un'attività subisce una variazione imprevista, il fondo subirà una perdita. L'utilizzo di derivati da parte del fondo può essere ampio e superare il valore del suo patrimonio (leva finanziaria). L'effetto che ne deriva è un'amplificazione delle perdite e degli utili, con conseguenti maggiori fluttuazioni di valore del fondo.
- Il fondo è esposto a varie valute. Al fine di minimizzare, ma non sempre eliminare del tutto, l'impatto delle fluttuazioni dei tassi di cambio si fa ricorso a derivati.

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.
- Le informazioni sulla sostenibilità del fondo sono disponibili al seguente [link](#)



---

**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.