

M&G (Lux) Optimal Income Fund

“Il ruolo chiave di un mandato attivo e flessibile nel 2025”

Richard Woolnough, Londra

Dicembre 2024



- Con la divergenza dei prezzi degli asset, l'attuale contesto di incertezza (dettato da cambiamenti politici e direzioni monetarie e fiscali contrastanti) determina la necessità di adottare **completa flessibilità** nelle nostre scelte obbligazionarie. Manteniamo pertanto un posizionamento lungo sulla duration, corto/neutrale sul rischio di credito e sottopesato sull'high yield in vista del 2025.
- Nonostante un prosieguo di volatilità dei rendimenti dei titoli di Stato, a testimonianza dei dati eterogenei e dell'ottica di breve periodo degli investitori, continuiamo a essere **costruttivi sulla duration** (7 anni).
- Gli spread di credito restano contratti e utilizziamo pertanto a pieno ritmo le risorse del nostro modello attivo per individuare le opportunità tra i vari settori/emittenti, pur restando **cauti nel detenere obbligazioni societarie in eccesso**.

La politica monetaria funziona con un certo ritardo e i tassi di interesse stanno scendendo dai loro massimi storici. Di conseguenza, l'inflazione si sta attenuando, ma si registrano alcune tensioni in indicatori chiave come l'immobiliare residenziale e l'occupazione. Attualmente, siamo molto attenti al rallentamento del mercato del lavoro statunitense sulla base dei tassi di abbandono e di assunzione, che incidono sulla probabilità di una recessione più di quanto credano gli investitori. (Si rimanda al nostro ultimo post sul Bond Vigilantes, in inglese, *The US Economic Outlook: Labour Market Puzzle - "You're Hired or You're Fired"*). Tutti questi cambiamenti possono avere un impatto sui prezzi degli asset, quindi è fondamentale adottare un approccio il più possibile flessibile e attivo nelle nostre scelte obbligazionarie. In prospettiva, la convincente vittoria di Trump si presta a diversi scenari per la principale economia mondiale: in caso di calo dei prezzi energetici, emergerebbe il potenziale per una crescita più elevata e un'inflazione più contenuta. Esiste anche l'incognita di una possibile guerra commerciale/dei dazi e delle sue eventuali ripercussioni sull'economia generale. Siamo pronti ad adeguare le nostre esposizioni obbligazionarie in base alla nostra visione macroeconomica.

Le ragioni del nostro focus sulla duration e della nostra cautela sul credito

Sin dal lancio, abbiamo assunto dei posizionamenti tra i più lunghi in termini di duration (pari a 7 anni). Siamo dell'opinione che la duration sia attualmente interessante in quanto l'inflazione e la dinamica dei tassi in calo stanno rafforzando il rapporto rischio/rendimento dei titoli di Stato. Nell'ambito del nostro posizionamento sulla duration, attualmente privilegiamo i Treasury statunitensi rispetto ad altri mercati. Per contro, siamo più cauti sul credito, in quanto la remunerazione aggiuntiva per la detenzione di quest'asset class è storicamente modesta e, a nostro avviso, non riflette adeguatamente alcune delle dinamiche economiche negative. Tuttavia, continuiamo a essere attivi, sia nell'individuare operazioni di valore relativo che nel trarre vantaggio dalla volatilità del mercato. Nel corso dell'anno abbiamo ridotto il rischio di credito soprattutto tramite le nostre partecipazioni high yield, con una conseguente posizione sottopesata. L'azionario continua a rappresentare una parte modesta del nostro universo e costituisce uno strumento sostitutivo dell'high yield. Attualmente le azioni societarie presentano un flusso di reddito storicamente scarso rispetto alle obbligazioni.

Il valore del fondo e il reddito degli investimenti nel capitale del fondo sono destinati ad oscillare. Questo determina il movimento al rialzo o al ribasso degli investimenti e la possibilità che non si riesca a recuperare l'ammontare inizialmente investito. 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. Le performance passate non sono indicative dei risultati futuri. Le opinioni espresse nel presente documento non sono da intendersi come raccomandazioni, consigli o previsioni.

Grafico 1 | Cambiamenti chiave nel posizionamento del portafoglio del fondo nel 2024

ALLOCAZIONE	PONDERAZIONE	31.12.23	30.11.24	View tattica del team
Duration	LUNGA	6,8 anni	7,0 anni	“Stiamo ruotando all’interno delle regioni, delle valute e delle scadenze”
Credito IG	NEUTRALE*	27,5%	27,6%	“Partecipazione attiva nell’individuare opportunità”
High yield	SOTTOPESSATO*	27%	7,6%	“Per via di spread storicamente contratti vs un quadro macroeconomico fiacco”
Governativi	SOVRAPPESATI*	36,2%	52,4%	“Inflazione in calo, tassi in discesa rafforzano il profilo rischio/rendimento”
Azionario	SOTTOPESSATO**	0,2%	0,5%	“Attualmente prediligiamo il flusso di reddito proveniente dalle obbligazioni”

Fonte: M&G. Posizionamento del portafoglio per M&G (Lux) Optimal Income Fund al 31 dicembre 2023 a confronto con il 30 novembre 2024. *Rispetto alla ponderazione neutrale del portafoglio del 33% **Rispetto alla media storica di circa 5% (il fondo può detenere fino a un massimo del 20% in azioni).

Prospettive

I tassi d'interesse sono al loro picco massimo e, visto che l'inflazione, nemico naturale dell'investitore obbligazionario, si sta ora attenuando, riteniamo che il rapporto rischio/rendimento sia migliore per le obbligazioni rispetto ai cicli precedenti (ma con un rischio di ribasso limitato, dato che i tassi hanno poco margine di crescita, oltre a una maggiore capacità di scendere dagli attuali livelli elevati). In qualità di gestori obbligazionari attivi, siamo in grado di adeguare e posizionare le nostre esposizioni obbligazionarie in un universo di asset ampio e globale, utilizzando tutte le risorse del nostro team di esperti interni e basandoci sul nostro solido quadro di valutazione.

Performance

- L'anno è stato finora caratterizzato da un calo dell'inflazione e da una crescita economica resiliente (ma con segnali di incertezza sul mercato del lavoro), in particolare negli Stati Uniti. Questa resilienza ha favorito la contrazione degli spread, pur mantenendo i tassi d'interesse relativamente elevati.
- In questo contesto, la strategia ha generato un risultato positivo in termini assoluti, trainato principalmente dal credito. Anche la duration ha contribuito positivamente alla performance complessiva, sostenuta dal reddito da cedola. Inoltre, la nostra limitata esposizione al segmento azionario ha contribuito marginalmente alla performance complessiva.
- Rispetto all'indice, il fondo ha sottoperformato, soprattutto a causa del nostro posizionamento sulla duration, dato che i tassi d'interesse hanno chiuso il periodo complessivamente in rialzo. In termini di credito, la performance rimane marginalmente negativa. In particolare, la nostra esposizione sottopesata alle obbligazioni fisiche high yield e a quelle dei mercati emergenti ha subito la maggiore flessione, mentre il nostro posizionamento sovrappesato negli indici dei titoli finanziari e dei CDS high yield ha favorito la performance relativa.

Grafico 2 | Performance: Performance da inizio anno, da inizio trimestre (%) e performance per anno solare (pa%)

Le performance passate non sono indicative dei risultati futuri

	2024, da inizio anno	YTQ	2023	2022	2021	2020
Fondo (EUR)	1,3	2,8	10,2	-12,3	1,2	1,4
Indice* (EUR)	4,9	4,9	7,3	-14,1	-0,9	5,0
	2019	2018	2017	2016	2015	2014
Fondo (EUR)	6,8	-4,0	4,3	7,0	-1,6	4,7
Indice* (EUR)	7,8	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 viene 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 novembre 2024, azioni di classe A in EUR ad accumulazione, reddito reinvestito, sulla base del prezzo di offerta. I dati di performance non tengono conto delle commissioni e dei costi sostenuti per l'emissione e il rimborso delle quote. Non tutte le classi di azioni sono registrate per la vendita in tutti i Paesi. Si rimanda al Prospetto per i dettagli.

Descrizione del fondo

Il fondo mira a generare una combinazione di crescita del capitale e reddito che fornisca un rendimento basato sull'esposizione a flussi di reddito ottimali nei mercati degli investimenti, applicando al contempo criteri ambientali, sociali e di governance (ESG). Gli investimenti sono effettuati adottando un approccio di esclusione, come descritto nel prospetto. In genere, almeno il 50% del portafoglio è investito in un'ampia gamma di titoli a reddito fisso di qualsiasi qualità creditizia e di qualsiasi paese, compresi i mercati emergenti, e denominati in qualsiasi valuta. Il gestore può inoltre detenere fino al 20% del portafoglio in azioni societarie quando ritiene che queste offrano un valore migliore rispetto alle obbligazioni. Il periodo di detenzione consigliato del fondo è di cinque anni. In normali condizioni di mercato, la leva finanziaria media attesa del fondo, ossia quanto può aumentare la sua posizione di investimento assumendo prestiti in denaro o utilizzando derivati, è pari al 200% del suo valore patrimoniale netto.

Principali rischi associati a questo fondo

- 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.
- 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 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.
- 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.

Ulteriori dettagli sui fattori di rischio applicabili al fondo sono riportati nel Prospetto del fondo. Maggiori informazioni relative alla sostenibilità del fondo sono disponibili sul nostro sito: <https://www.mandg.com/investments/professional-investor/it-it/funds/mg-lux-optimal-income-fund/lu1670724373#sustainability>

Le opinioni espresse nel presente documento non sono da intendersi come raccomandazioni, consigli o previsioni.

Questa è una comunicazione di marketing. Si prega di consultare il prospetto informativo e il documento contenente le informazioni chiave (KID) prima di prendere una decisione finale di investimento.



Il presente documento è concepito a uso esclusivo di investitori professionali. 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. 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 ed una sintesi dei diritti degli investitori sono disponibili in italiano presso 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.