

M&G (Lux) Optimal Income Fund



Reddito fisso in un ambiente di rendimenti in aumento

Richard Woolnough, gestore

Ottobre 2022

- In un ambiente in cui l'**incertezza macroeconomica** resta alta, il **reddito fisso** può offrire agli investitori un'**alternativa attraente** per gestire efficacemente i portafogli.
- La **fiammata inflativa** recente ha spinto le **banche centrali** a **innalzare** i **tassi** in modo aggressivo e adesso l'**asset class offre** un certo **valore**, visto il livello raggiunto dai rendimenti obbligazionari.
- Man mano che la **volatilità** di mercato si è **intensificata**, abbiamo sfruttato appieno l'**approccio senza vincoli** del 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.

Introduzione

Quanta differenza può fare un anno! Non è passato molto tempo da quando i **mercati obbligazionari** flirtavano con tassi di interesse nell'intervallo "**zero bound**" e in certi casi gli investitori erano costretti a pagare per prestare denaro ai governi e alle imprese. La quantità di **debito con rendimenti negativi nel mondo** ha toccato il **picco nel 2020 a 18 mila miliardi di dollari**. Da allora, una **fiammata inflativa** ha indotto le **banche centrali** a **innalzare** i **tassi** in modo aggressivo. Oggi l'ammontare complessivo del **debito con rendimento negativo** si è **quasi azzerato**, in quanto i prezzi dei titoli obbligazionari, che si muovono in senso inverso ai rendimenti, sono crollati.

Il calo da 18 mila miliardi a zero è stato un percorso molto doloroso per gli investitori in obbligazioni, ma dal nostro punto di vista il **livello di rendimento attuale** aumenta notevolmente l'**attrattiva** di questa asset class, dato che ora è possibile ottenere **remunerazioni** anche del 5% **senza** bisogno di assumere **rischi eccessivi**. In un ambiente in cui l'**incertezza macroeconomica** resta estremamente alta, il **reddito fisso** può **offrire** agli investitori una valida **alternativa** per gestire i **portafogli** in modo efficiente.

Modifiche principali al portafoglio

- ❖ **Duration innalzata a 5,9 anni:** i rendimenti obbligazionari sono ai livelli più alti da oltre un decennio, pertanto anche la **duration del fondo** (la sensibilità alle variazioni dei tassi di interesse) è **ai massimi dal 2008**, l'anno della crisi finanziaria globale. Per la prima volta da tanto tempo, i titoli governativi in generale ci sembrano equamente valutati, anche se il segmento a lunga scadenza della curva dei rendimenti rimane costoso.
- ❖ **Incremento dell'esposizione all'high yield e ai finanziari:** visto l'ampliamento degli spread creditizi (la differenza fra i rendimenti dei titoli di Stato e dei corporate, che riflette la propensione al rischio del mercato), abbiamo cercato opportunità per **aggiungere rischio di credito** e l'abbiamo fatto acquistando principalmente obbligazioni high yield e di emittenti finanziari (banche, compagnie assicurative, ecc.). Il segmento high yield sta già scontando un ciclo di default piuttosto pesante, che non è la nostra ipotesi di base, mentre il settore finanziario dovrebbe beneficiare dell'ambiente di tassi in rialzo.
- ❖ **Riduzione della componente azionaria:** abbiamo portato l'esposizione alle **azioni societarie** dal 5,5% di inizio anno a circa lo **0,3%** attuale, nella convinzione che il **debito** in generale presenti **maggiore attrattiva** rispetto alle **azioni**. La riduzione è stata ulteriormente accentuata dalla performance del nostro paniere azionario, composto principalmente da titoli value che hanno sovraperformato le obbligazioni con un ampio margine.

Le nostre convinzioni di investimento principali

1) Il reddito fisso offre valore adesso

Per la prima volta da dieci anni, oggi crediamo che le **obbligazioni** siano **convenienti** in termini sia assoluti che relativi. Molti titoli governativi di vari Paesi offrono tassi reali positivi, mentre gli spread creditizi stanno già scontando un ciclo di default molto negativo, contrariamente alle nostre aspettative. Inoltre, dopo la brusca flessione dei prezzi vista quest'anno su quasi tutti i mercati obbligazionari, alcune tipologie di titoli adesso rendono più di certe azioni, motivo per cui al momento ci sembra che l'**asset class** rappresenti una **valida alternativa** per gli investitori.

2) I titoli di Stato a lunga scadenza sono ancora costosi

Il segmento intermedio della curva dei rendimenti risulta equamente valutato, ma quello a lungo termine a nostro avviso appare più caro. Gli investitori vogliono essere compensati per l'incertezza maggiore che implica un prestito di lunga durata (il cosiddetto premio a scadenza), ma oggi le cose non stanno così: la **curva dei rendimenti**, che mostra i rendimenti per le scadenze delle varie obbligazioni, è **piatta** e il **premio alla scadenza resta negativo**. I titoli a lungo termine potrebbero anche patire la contrazione dei bilanci da parte delle banche centrali, che hanno acquistato grossi volumi di questi strumenti.

3) Preferenza per i finanziari visto il rialzo dei rendimenti

Il nostro team di analisti del credito attualmente considera le **banche** come un'**opzione attraente**: il prezzo competitivo di queste obbligazioni riflette la forte percezione diffusa nel mercato che subiranno perdite pesanti a causa del rallentamento economico globale. Da parte nostra, siamo convinti che tale percezione si discosti molto dal quadro fondamentale. È chiaro che qualche perdita ci sarà, ma la realtà è che **le grandi banche** nella maggioranza dei casi **sono abbastanza solide da superare queste difficoltà**, mentre i **tassi di interesse in aumento** dovrebbero **migliorare nettamente la loro redditività**. Inoltre, gli istituti bancari non sono stati direttamente colpiti dal QE, visto che gli acquisti di asset delle banche centrali hanno riguardato in prevalenza le obbligazioni non finanziarie. Per questo, a parità di tutti gli altri fattori, **le banche non dovrebbero risentire della contrazione quantitativa portata avanti quest'anno dalle banche centrali**.

Grafico 1 | Modifiche principali al posizionamento del portafoglio del fondo nel corso del 2022

	Inizio del 2022		30 settembre 2022	
Duration	2,4 anni	↑	5,9 anni	<i>Estesa in risposta al rialzo dei rendimenti, che vediamo come un'opportunità di trading (acquisto tattico a breve di gilt 2050/2051)</i>
Obbligazioni societarie investment grade	45,6%	↓	41,6%	<i>La volatilità recente sui mercati ci ha permesso di effettuare alcune operazioni di valore relativo, ma ci stiamo muovendo con cautela e selettività</i>
Obbligazioni high yield	22,1%	↑	35,6%	<i>Ponderazione superiore alla neutralità (33%), dato che il team continua a vedere valutazioni allettanti in rapporto ai tassi di default attesi</i>
Titoli di Stato	23,6%	↑	24,3%	<i>Lieve ritocco al rialzo, ma vediamo "fair value" su certi mercati sovrani e in alcune fasce di scadenze</i>
Azioni	5,5%	↓	0,3%	<i>Ponderazione ridotta quest'anno in quanto riteniamo che le obbligazioni societarie attualmente presentino più valore delle azioni corrispondenti</i>

Fonte: M&G. Posizionamento del portafoglio di M&G (Lux) Optimal Income Fund al 31 gennaio 2022 e al 30 settembre 2022.

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.

Perché considerare una soluzione Optimal Income oggi?

- ✓ **Un prodotto diversificato con rendimento attraente:** nei periodi di incertezza, la diversificazione svolge un ruolo cruciale. M&G (Lux) Optimal Income Fund **combina** il meglio dei **diversi mondi obbligazionari**, fornendo agli investitori la possibilità di ottenere **rendimenti attraenti da un portafoglio diversificato**. Un'ulteriore fonte di conforto per gli investitori nel credito è il **rendimento complessivo** offerto attualmente dai mercati obbligazionari. Finora quest'anno sia gli spread che i tassi si sono ampliati e questo ha spinto le remunerazioni complessive ai massimi decennali, un livello di rendimento che pur non essendo in grado di prevenire la volatilità di breve periodo, può costituire un **efficace cuscinetto protettivo** per chi investe a più lungo termine. Attualmente il fondo ha uno *yield-to-worst* del **5,36%**, alla fine di settembre 2022 (lo *yield-to-worst* è calcolato nella valuta base del fondo, al lordo delle commissioni, come l'esito peggiore possibile considerando varie date di rimborso per le obbligazioni detenute in portafoglio).
- ✓ **Una soluzione flessibile per tenere la rotta in acque incerte:** incertezza e volatilità spesso richiedono un approccio dinamico per cogliere i flussi reddituali ottimali offerti dai mercati finanziari. Il fondo è concepito esattamente per questo, come si evince già dal nome. Nel corso degli anni, abbiamo **modificato l'esposizione** in base alla fase del ciclo che stavamo attraversando. Se guardiamo indietro ad alcune variazioni effettuate nel primo M&G Optimal Income Fund (il fondo domiciliato in Regno Unito lanciato a dicembre 2006), scopriamo che nel corso del **2008** avevamo un posizionamento difensivo, con poco rischio di credito e duration relativa elevata; quando la situazione ha cominciato a migliorare, abbiamo reinserito rischio di credito riducendo la duration. Nel **2012**, poco prima dell'ormai famoso "whatever it takes" pronunciato dall'ex presidente della Banca centrale europea Mario Draghi, per annunciare l'impegno a sostenere l'integrità dell'Eurozona con ogni mezzo, la nostra esposizione al rischio di credito era ai massimi. Da allora il credito è andato molto bene e ci siamo spostati su una posizione più difensiva, al punto che (appena prima dello scoppio della pandemia da Covid-19) la ponderazione delle obbligazioni high yield, per esempio, era al livello più basso di sempre. Nel **2022**, abbiamo incrementato sia la componente del credito che la duration, due aree che a nostro avviso stanno diventando sempre più attraenti.
- ✓ **Un team esperto che ci aiuta a identificare le opportunità:** la possibilità di attingere alla **competenza** dei nostri analisti del credito e altri professionisti dell'investimento ci permette di sfruttare appieno la **flessibilità del fondo** per cogliere le **opportunità disponibili**. Questo aspetto è particolarmente rilevante nel contesto odierno, in cui la situazione si evolve rapidamente e il quadro macro rimane incerto. Inoltre le banche centrali sono impegnate a ridurre drasticamente i bilanci vendendo obbligazioni (fatta eccezione per i recenti acquisti di gilt da parte della Banca d'Inghilterra), e questo a nostro avviso intensifica la volatilità sul mercato, creando quindi anche più opportunità per gli investitori attivi nel reddito fisso con un orizzonte temporale lungo. Oggi M&G Investments può contare su più di 300 professionisti specializzati in investimenti obbligazionari, incluso un numeroso team di analisti del credito.

Grafico 2 | Performance da inizio anno, da inizio trimestre (%) e performance per anno solare (p.a. %)

Le performance passate non sono indicative dei risultati futuri.

	YTD 2022	YTQ	2021	2020	2019	2018
Fondo (EUR)	-16,9	-16,9	1,2	1,4	6,8	-4,0
Indice* (EUR)	-16,1	-16,1	-0,9	5,0	7,8	N/A
	2017	2016	2015	2014	2013	2012
Fondo (EUR)	4,3	7,0	-1,6	4,7	7,2	13,0
Indice* (EUR)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A

YTQ = da inizio anno fino al trimestre più recente.

*Benchmark: 1/3 indice Bloomberg Global Aggregate 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 si riferiscono al fondo OEIC equivalente autorizzato nel Regno Unito, incorporato in questo fondo tramite fusione in data 8 marzo 2019. Le spese e le aliquote fiscali potrebbero essere diverse.

Il benchmark è un comparatore utilizzato esclusivamente per misurare la performance del fondo e riflette l'ambito della politica d'investimento del fondo ma non limita la costruzione del portafoglio. Il fondo viene gestito attivamente. Le partecipazioni del fondo possono discostarsi in misura significativa dagli elementi costitutivi del benchmark. Il benchmark non è un benchmark ESG e non è in linea con i Criteri ESG.

Fonte: Morningstar Inc. al 30 settembre 2022, azioni di classe A in EUR ad accumulazione e di classe A in USD con copertura, 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 al fondo

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

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.

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.

L'investimento nei mercati emergenti comporta un rischio di perdita maggiore riconducibile, tra gli altri fattori, a rischi economici, valutari, di liquidità e regolamentari. Potrebbero sorgere delle difficoltà di acquisto, vendita, custodia o valutazione degli investimenti in tali paesi.

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.

Le informazioni ESG ottenute da fornitori di dati terzi possono essere incomplete, inesatte o non disponibili. Vi è il rischio che il gestore degli investimenti possa valutare erroneamente un titolo o un emittente, con un conseguente erroneo inserimento o un'erronea esclusione di un titolo nel o dal portafoglio del fondo. Ulteriori informazioni sulla sostenibilità del fondo sono presenti al seguente link: <https://www.mandg.com/investments/professional-investor/it-it/funds/mg-lux-optimal-income-fund/lu1670724373#sustainability>.

Consulta il nostro glossario per una spiegazione termini di investimento utilizzati in questo documento, al seguente link: <https://www.mandg.com/investments/professional-investor/it-it/glossario>.

Per questo fondo è consentito un ampio ricorso ai derivati.



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 di Informazione Chiave per gli Investitori (KIID) 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 Prospetto informativo e il Documento di Informazioni Chiave per gli Investitori**, che illustrano 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. Questa attività di marketing è pubblicata da M&G Luxembourg S.A. Sede legale: 16, boulevard Royal, L 2449, Luxembourg.