

# M&G (Lux) Optimal Income Fund



## La solida tesi pro-rischio tassi nel 2024

Optimal Income Investment team

Maggio 2024

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. Quando menzionate, le performance passate non sono indicative dei risultati futuri.

- Mentre gli operatori di mercato rivalutano la portata e le tempistiche di eventuali tagli futuri dei tassi di interesse, l'inflazione più elevata del previsto sta determinando un aumento dei rendimenti obbligazionari. Attualmente i rendimenti si stanno nuovamente avvicinando ai massimi registrati nell'ottobre 2023. Dato che in quella fase eravamo convinti che le obbligazioni fossero finalmente convenienti, l'opportunità di investimento rimarrebbe dunque ancora valida per via dei rendimenti elevati e dell'incertezza sulla direzione dei tassi? **(Spoiler! Crediamo effettivamente che l'opportunità persista, a patto di restare attivi, flessibili e ben informati nel processo di selezione delle obbligazioni).**

Un'inflazione superiore alle attese ha provocato un aumento dei rendimenti obbligazionari: gli investitori stanno riconsiderando le loro previsioni sui potenziali tagli dei tassi di interesse, sia per quanto riguarda la portata che le tempistiche. Attualmente i rendimenti si stanno nuovamente avvicinando ai massimi registrati in questo ciclo. L'ultima volta che abbiamo raggiunto livelli simili è stato nell'ottobre 2023, quando **il rendimento del Treasury decennale statunitense era salito al 5%**. Col senno di poi, a nostro avviso, quella si è rivelata una opportunità straordinaria di acquisto di obbligazioni. Nei due mesi successivi, l'indice Treasury ha generato quasi l'8%, mentre Optimal Income<sup>1</sup> ha registrato una performance complessiva dell'11%, al lordo delle commissioni, al 31 dicembre 2023. Le performance passate non sono indicative dei risultati futuri. Ma l'impennata dei rendimenti (e il loro successivo calo) si sono verificati rapidamente, lasciando indietro molti investitori. Di conseguenza, molti di questi hanno voluto mantenere liquidità in portafoglio con l'intento di impiegarla quando le valutazioni sarebbero tornate ad essere interessanti. Sebbene il mercato non offra spesso una seconda possibilità, quella attuale potrebbe rappresentarlo.

Ecco tre motivi per cui riteniamo che i tassi di oggi siano ancora interessanti e che gli investitori dovrebbero prendere in considerazione l'aggiunta di duration:

- 1. I tagli dei tassi sono stati quasi accantonati:** i movimenti di mercato spesso oscillano tra estremi piuttosto che seguire un percorso lineare. Se da una parte la Federal Reserve statunitense ha mantenuto un messaggio coerente, gli operatori di mercato sono stati per lo più incoerenti, passando da aspettative di tassi "più alti più a lungo" a previsioni di tagli multipli dei tassi nel 2024-25. Attualmente, gli investitori sono tornati alla mentalità del "più alti più a lungo", con quasi nessun taglio previsto per quest'anno (si veda il Grafico 1 di seguito, basato sulle aspettative per i rendimenti dei Treasury USA a 2 anni). Di conseguenza, la maggior parte delle notizie negative è già stata presa in considerazione dal mercato.

Grafico 1 | Racconto di due narrative: gli investitori ormai non si aspettano quasi alcun taglio dei tassi per il 2024



Fonte: M&G, Bloomberg, 18 aprile 2024

<sup>1</sup> Abbiamo utilizzato M&G (Lux) Optimal Income Fund (classe di azioni USD A-acc) in quanto stiamo paragonando la performance ai Treasury, che sono denominati in dollari statunitensi.

**2. Il dilemma dell'inflazione:** le recenti sorprese al rialzo dell'inflazione statunitense hanno indotto alcuni investitori a ritenere che le pressioni sui prezzi stiano tornando alla riscossa. Da diverso tempo siamo contrari a questa visione: *Finché l'offerta di moneta resta limitata, è difficile ottenere una "riaccelerazione" sostenuta e significativa dell'inflazione.* Attualmente, l'offerta di moneta è ancora in contrazione (si veda il Grafico 2 di seguito) e sembrerebbe che stiamo entrando in un contesto di "troppo poco denaro in cerca di troppi beni (Too little money chasing too many goods)"<sup>2</sup>. Questo scenario è disinflazionistico e quindi tipicamente positivo per la duration. Sebbene possa persistere un certo livello di inflazione ostinata, riteniamo che non sia necessario preoccuparsi eccessivamente delle pressioni inflazionistiche.

Grafico 2 | "Troppo poco denaro in cerca di troppi beni"? Inflazione e offerta di moneta a confronto negli Stati Uniti



Fonte: M&G, Bloomberg, 31 marzo 2024

**3. Un profilo di rischio/rendimento interessante per i titoli di Stato core:** a nostro avviso, la proposta di rischio-rendimento per la detenzione di duration (ad esempio i titoli di Stato USA) resta solida. Il rischio di ribasso associato alla detenzione di titoli di Stato appare limitato, mentre il potenziale di rialzo offre la possibilità di performance a due cifre. Il Grafico 3 di seguito, basato sugli scenari interni di M&G in termini di aspettative di performance totali dei titoli di Stato statunitensi decennali, illustra la nostra convinzione che il profilo di rischio/rendimento per gli asset caratterizzati da duration stia migliorando.

Grafico 3 | Scenari di rischio/rendimento per i Treasury a 10 anni



Fonte: Bloomberg, 30 aprile 2024

Le performance passate non sono indicative dei risultati futuri. A soli fini illustrativi. Gli scenari presentati sono una stima del rendimento futuro sulla base di prove relative alle variazioni passate del valore di questo investimento e/o sulla base delle condizioni attuali del mercato e non sono un indicatore esatto.

<sup>2</sup>Gli economisti si riferiscono all'inflazione "trainata dalla domanda", causata da "Troppo poco denaro in cerca di troppi beni".

## Optimal Income 2024 - Duration lunga ed esposizione creditizia di qualità elevata

Riteniamo che l'opportunità di impiegare liquidità e aumentare la duration nei portafogli di investimento è riemersa a seguito di una dinamica tassi-inflazione unica nel suo genere, che è in gran parte derivata dalla risposta delle banche centrali alla pandemia Covid del 2020-21. Tuttavia, questa potrebbe essere l'ultima occasione per gli investitori di poter trarre vantaggio dalla situazione. A nostro avviso, Optimal Income rimane ben posizionato in questo contesto, con una duration storicamente elevata di 7,1 anni all'interno di un portafoglio di elevata qualità creditizia (rating medio A).

Inoltre, il fondo offre un rendimento a scadenza previsto (in sostanza, una stima del rendimento annualizzato fino a scadenza prevista dei titoli sottostanti) del 4,5% circa, al lordo delle commissioni, in euro. In dollari USA, il rendimento sale al 6,3% circa e in sterline britanniche al 6,0% circa. Tutti i rendimenti sono calcolati al 30 aprile 2024. Le performance passate non sono indicative dei risultati futuri.

**Il profilo di duration del fondo è attualmente di 7,1 anni.** Si tratta di circa 1,5 anni in più rispetto al nostro indice di riferimento e questo ci lascia margine per aumentare ulteriormente la duration qualora lo ritenessimo opportuno. Nel corso della primavera, il nostro obiettivo principale è stato quello di tornare a spostare parte della nostra esposizione alla duration dall'Europa agli Stati Uniti. Il mercato statunitense, che in precedenza aveva arrancato, appare ora più interessante. Gli investitori stanno attualmente prezzando un rialzo minimo dei tassi da parte della Federal Reserve (come già detto!), mentre in Europa gli investitori sono diventati più ottimisti e hanno messo in conto diversi tagli dei tassi da parte della Banca Centrale Europea.

Grafico 4 | Performance da inizio anno, YTD (%) e nell'anno di calendario (% p.a.)

Le performance passate non sono indicative dei risultati futuri.

	2024 YTD	YTD	2023	2022	2021	2020
Fondo (EUR)	-2,7	-0,4	10,2	-12,3	1,2	1,4
Indice* (EUR)	-1,0	0,5	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

YTD = da inizio anno fino al trimestre più recente.

\*Benchmark: 1/3 Bloomberg Global Aggregate Corporate Index EUR Hedged, 1/3 Bloomberg Global High Yield Index EUR Hedged, 1/3 Bloomberg Global Treasury Index 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 viene utilizzato esclusivamente per misurare la performance del fondo; riflette l'ambito della politica d'investimento del fondo, ma non comporta vincoli per la costruzione del portafoglio. Il fondo viene gestito attivamente. La composizione può quindi 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 2024, 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.

## Descrizione del fondo

Il fondo mira a offrire una combinazione di reddito e crescita del capitale, in modo da generare un ritorno basato sull'esposizione a flussi reddituali ottimali nei mercati di investimento, applicando al contempo criteri ambientali, sociali e di governance (ESG). Mira a effettuare tali investimenti usando un approccio di esclusione, come descritto nel prospetto. In genere, almeno il 50% del portafoglio è investito in una vasta gamma di titoli obbligazionari di ogni qualità creditizia e di qualsiasi Paese, inclusi i mercati emergenti, denominati in qualsiasi valuta. Il gestore seleziona gli investimenti ovunque individui le opportunità migliori, in base alla sua valutazione di un insieme di fattori a livello macroeconomico, di asset, di

settore e di singoli titoli. Il gestore può anche detenere fino al 20% del portafoglio in azioni societarie quando ritiene che offrano un valore superiore rispetto alle obbligazioni. Il periodo di detenzione raccomandato per il fondo è di cinque anni. In condizioni di mercato normali, la leva media attesa del fondo (ossia la misura in cui può incrementare la propria posizione di investimento prendendo denaro in prestito oppure utilizzando strumenti derivati) è pari al 200% del rispettivo valore patrimoniale netto.

## I rischi principali che potrebbero incidere sul fondo sono:

- Il valore e il reddito degli asset del fondo potrebbero 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. 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.**

### Altre informazioni importanti

Consulta il nostro glossario per una spiegazione dei termini tecnici utilizzati in questa comunicazione al seguente link:

<https://www.mandg.com/investments/professional-investor/it-it/glossario>

Le informative del fondo relative alla sostenibilità possono essere trovate qui:

<https://www.mandg.com/investments/professional-investor/it-it/funds/mg-lux-optimal-income-fund/lu1670724373#sustainability>



**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](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 ed una sintesi dei diritti degli investitori 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.