

M&G (Lux) Optimal Income Fund



La renta fija en un entorno de aumento de las TIR - Richard

Woolnough, gestor de fondos.

Octubre de 2022

- En un entorno caracterizado por una incertidumbre macroeconómica persistentemente elevada, creemos que la renta fija puede ofrecer a los inversores una alternativa atractiva para gestionar eficazmente sus carteras.
- El reciente aumento de la inflación ha empujado a los bancos centrales a subir los tipos de forma contundente; ahora creemos que el nivel de rentabilidades (TIR) de los bonos hace de la clase de activos un buen valor.
- Dado el aumento de la volatilidad del mercado, el uso del enfoque no restringido del fondo ha pasado a primer plano.



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.

Introducción

En un año cambia todo, ¡y de qué manera! No hace mucho, los mercados de renta fija coqueteaban con la franja del «umbral cero» de los tipos de interés y, en algunos casos, los inversores tenían que pagar por prestar su dinero a gobiernos y compañías. La cantidad de deuda con rentabilidades (TIR) negativas en todo el mundo alcanzó su récord máximo de 18 billones de dólares en 2020. Desde entonces, el aumento de la inflación ha forzado a los bancos centrales a subir los tipos de forma contundente. Actualmente, el total de deuda con TIR negativas está a punto de desaparecer, ya que los precios de los bonos, que se mueven a la inversa a las rentabilidades (TIR), se han desplomado.

Pasar de 18 billones de dólares a cero ha sido un trayecto muy desagradable para los inversores en renta fija, pero consideramos que el nivel de rentabilidad (TIR) actual hace que esta clase de activos parezca atractiva para los inversores, que ahora podrían lograr rentabilidades de en torno al 5% sin necesidad de asumir un riesgo excesivo. En un contexto caracterizado por una incertidumbre macroeconómica persistentemente elevada, creemos que la renta fija puede ofrecer a los inversores una alternativa sólida para gestionar eficazmente sus carteras.

Principales cambios en la cartera

- ❖ **Aumento de la duración a 5,9 años:** las rentabilidades (TIR) de los bonos son más altos que en toda la última década y por tanto, la duración de nuestro fondo (sensibilidad a las variaciones de los tipos de interés) es ahora la más alta desde 2008 y la crisis financiera mundial. Por primera vez desde hace mucho, consideramos que los bonos de gobierno se encuentran en general a su «valor justo», aunque seguimos pensando que los tramos largos de la curva de tipos siguen pareciendo caros.
- ❖ **Mayor inversión en high yield y valores financieros:** ante la ampliación de los diferenciales de crédito (la diferencia entre las rentabilidades (TIR) de los bonos gobierno y las de los bonos corporativos, que indican el apetito del mercado por el riesgo), hemos estado buscando oportunidades para aumentar el riesgo de crédito. Hemos incrementado el riesgo principalmente en los *bonos* high yield y en los bonos financieros (bancos, aseguradoras, etc.). Los primeros ya descuentan un severo ciclo de impagos, que no es nuestro escenario base. Los segundos probablemente se beneficiarán de un entorno de subida de tipos.
- ❖ **Reducción de la renta variable:** hemos reducido la exposición a las acciones de compañías, de aproximadamente el 5,5% a principios de año a alrededor del 0,3% actual. Creemos que poseer deuda corporativa es ahora más atractivo en general que tener acciones. Esta reducción se vio acentuada por la rentabilidad de nuestra cesta de renta variable: mantuvimos principalmente acciones *value*, que se comportaron mucho mejor que los bonos.

Nuestras principales convicciones de inversión

1) La renta fija ahora ofrece valor

Por primera vez en una década, creemos que la renta fija ofrece valor, tanto en términos absolutos como relativos. Muchos bonos de gobierno están pagando ahora tipos reales positivos en diferentes países, mientras que los diferenciales de crédito ya descuentan un severo ciclo de impagos, lo que no es nuestro escenario base. Además, la fuerte revalorización experimentada este año en la mayoría de los mercados de renta fija ha hecho que algunos tipos de bonos ofrezcan ahora una rentabilidad superior a la de ciertas acciones. Por ello, creemos que esta clase de activos constituye una alternativa valiosa para los inversores actualmente.

2) Los bonos de gobierno a largo plazo siguen siendo caros

Mientras que pensamos que los tramos intermedios de la curva de tipos están a su valor justo, seguimos creyendo que los tramos largos son más caros. Los inversores quieren que se les compense por la incertidumbre adicional que supone prestar a largo plazo (también conocida como prima a plazo), cosa que no sucede actualmente. La curva de tipos (que muestra las TIR en los distintos vencimientos de varios bonos) es plana y la prima a plazo sigue siendo negativa. Los bonos a largo plazo también podrían verse afectados por la reducción de los balances de los bancos centrales, puesto que han comprado estos bonos en grandes volúmenes.

3) Apuesta por el sector financiero ante el aumento de las TIR

Nuestro equipo de analistas de crédito considera que actualmente los bancos son una opción atractiva: el precio competitivo de estos bonos refleja la fuerte percepción de muchos en el mercado de que sufrirán fuertes pérdidas conforme la economía mundial se desacelere. En realidad, creemos que la percepción del mercado está algo alejada del entorno de fundamentales. Aunque es evidente que habrá algunas pérdidas, pensamos que, en realidad, la gran mayoría de los grandes bancos están en buenas condiciones para capear esas tormentas y la subida de los tipos de interés podría mejorar sustancialmente su rentabilidad. Además, los bancos no se han visto directamente afectados por la expansión cuantitativa, ya que los bancos centrales han centrado sus compras de activos en los bonos no financieros. De no haber cambios, bajo nuestro punto de vista, los bancos no deberían sufrir este año por el actual endurecimiento cuantitativo de los bancos centrales.

Gráfico 1: Principales cambios en el posicionamiento de las carteras del fondo durante 2022

	Inicio de 2022		30 septiembre 2022	
Duración	2,4 años	↑	5,9 años	<i>Ampliado a medida que suben las TIR, lo que consideramos una oportunidad de negociación, por ejemplo, la compra táctica a corto plazo de gilts británicos a 2050/2051.</i>
Bonos corporativos con grado de inversión	45,6%	↓	41,6%	<i>La reciente volatilidad de los mercados nos ha permitido realizar algunas operaciones de valor relativo, pero estamos siendo cuidadosos y actuando de forma prudente al respecto.</i>
Bonos high yield	22,1%	↑	35,6%	<i>Ponderación superior a la neutralidad (33%), ya que el equipo sigue viendo valoraciones atractivas en relación con las tasas de impago previstas.</i>
Bonos de gobierno	23,6%	↑	24,3%	<i>Ligera subida, pero apreciamos cierto «valor justo» en algunos mercados soberanos y vencimientos.</i>
Renta variable	5,5%	↓	0,3%	<i>Se ha reducido este año, pues creemos que los bonos de una compañía tienen actualmente mejor valor que sus acciones.</i>

Fuente: M&G. Posicionamiento de la cartera de M&G (Lux) Optimal Income Fund a 31 de enero de 2022 frente a 30 de septiembre de 2022.

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.

¿Por qué considerar actualmente la estrategia Optimal Income?

- ✓ **Un producto diversificado con una rentabilidad (TIR) atractiva:** en tiempos de incertidumbre, la diversificación es fundamental. Creemos que Optimal Income aún lo mejor de los diferentes mundos de la renta fija, ofreciendo a los inversores la posibilidad de obtener una rentabilidad (TIR) atractiva a partir de una cartera diversificada. Por último, los inversores en crédito también pueden sentirse satisfechos con la rentabilidad (TIR) global que ofrecen actualmente los mercados de renta fija. En lo que llevamos de año, tanto los diferenciales como los tipos han aumentado, lo que ha situado la TIR global en su nivel más alto en diez años. Aunque no evita la volatilidad a corto plazo, creemos que este nivel de rentabilidad (TIR) puede proporcionar un buen colchón para los inversores a largo plazo. Actualmente, el fondo tiene un *yield-to-worst* del 5,36% (a fin de septiembre de 2022; el *yield-to-worst* se calcula en la divisa base del fondo, antes de comisiones, como el peor resultado posible utilizando varias fechas de compra de los bonos que posee el fondo).
- ✓ **Una solución flexible para navegar en aguas inciertas:** la incertidumbre y la volatilidad a menudo requieren un enfoque dinámico para captar los flujos de rentas óptimos que ofrecen los mercados financieros. Esto es lo que pretende el fondo y lo que explica su nombre. A lo largo del tiempo, hemos modificado nuestra asignación en función de la situación del ciclo. Si nos fijamos en algunos de los cambios realizados en M&G Optimal Income Fund original (el fondo domiciliado en el Reino Unido lanzado en diciembre de 2006), durante **2008** nos posicionamos a la defensiva, con poco riesgo de crédito y una duración relativa elevada. Cuando la situación empezó a mejorar, volvimos a aumentar el riesgo de crédito, a la vez que redujimos la duración. En **2012**, justo antes del ahora famoso compromiso del expresidente del Banco Central Europeo, Mario Draghi, de apoyar la integridad de la zona euro, tuvimos nuestra mayor exposición al riesgo de crédito. Desde entonces, el crédito se ha comportado muy bien y nos hemos vuelto más defensivos, hasta el punto de que (justo antes de la aparición de la pandemia de COVID-19) teníamos nuestra menor exposición a los bonos high yield, por ejemplo. En **2022**, dado que pensamos que tanto el crédito como la duración son cada vez más atractivos, hemos ido incrementado ambos.
- ✓ **Un equipo experimentado que nos ayuda a identificar oportunidades:** al confiar en la experiencia de nuestros analistas de crédito y otros profesionales de la inversión, podemos aprovechar al máximo nuestra flexibilidad y aprovechar las oportunidades. Esto es especialmente relevante ahora mismo, ya que las cosas cambian rápidamente y el entorno macro sigue siendo incierto. Además, si exceptuamos la reciente compra de *gilts* británicos por parte del Banco de Inglaterra, los bancos centrales están reduciendo de forma importante sus balances (es decir, vendiendo bonos). Creemos que esto está generando más volatilidad en el mercado y, por tanto, más oportunidades para los inversores activos en renta fija con un horizonte a largo plazo. En la actualidad, M&G Investments cuenta con más de 300 profesionales de renta fija, incluido un amplio departamento de analistas de crédito.

Gráfico 2: Rentabilidad: YTD, YTQ (%) y rentabilidad por año natural (% anual)

	YTD 2022	YTQ	2021	2020	2019	2018
Fondo (EUR)	-16,9	-16,9	1,2	1,4	6,8	-4,0
BM* (EUR)	-16,1	-16,1	-0,9	5,0	7,8	N/A
Fondo (USD)	-15,6	-15,6	2,0	3,1	9,9	-1,2
BM* (USD)	-14,7	-14,7	0,0	6,5	11,0	N/A
	2017	2016	2015	2014	2013	2012
Fondo (EUR)	4,3	7,0	-1,6	4,7	7,2	13,0
BM* (EUR)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Fondo (USD)	6,5	7,9	-1,2	4,9	7,3	13,5
BM* (USD)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A

YTQ = en lo que va de año hasta el final de trimestre más reciente.

* Índice de referencia o benchmark = índice compuesto en 1/3 por el índice Bloomberg Global Aggregate Corporate EUR Hedged, 1/3 por el índice Bloomberg Global High Yield EUR Hedged y un 1/3 por el índice Bloomberg Global Treasury EUR Hedged. El índice compuesto se introdujo como índice de referencia del fondo el 7 de septiembre de 2018. La rentabilidad anterior al 7 de septiembre de 2018 corresponde a la OEIC autorizada en el Reino Unido equivalente, que se fusionó con este fondo el 8 de marzo de 2019. Los tipos fiscales y gastos pueden diferir.

El índice de referencia es un comparador que se utiliza únicamente para medir la rentabilidad del fondo y refleja el alcance de la política de inversión del fondo, pero sin limitar la construcción de la cartera. El fondo se gestiona de forma activa. Las posiciones del fondo pueden desviarse considerablemente de los componentes del benchmark. El índice de referencia no es un benchmark ESG y no es coherente con los Criterios ESG.

Fuente: Morningstar Inc., a 30 de septiembre de 2022, clase de acciones EUR A Acum. y USD A-H Acum., *price to price*, ingresos reinvertidos. No todas las clases de acciones están registradas para su venta en todos los países. Detalles en el folleto.

Información importante

- El fondo permite el extenso empleo de instrumentos derivados.
- 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).
- Para obtener más información de los términos de inversión utilizados, consulte el glosario: <https://www.mandg.com/investments/professional-investor/es-es/glosario>

La información relativa a la sostenibilidad del fondo puede encontrarse en el siguiente enlace: <https://www.mandg.com/investments/private-investor/es-es/funds/mg-lux-optimal-income-fund/lu1670724373#sustainability>



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. 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 para el Inversor (KIID), 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 Folleto y el Documento de Datos Fundamentales para el Inversor (KIID), 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 están disponibles en español en 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. **OCT 22 / 843101**