

M&G (Lux) Optimal Income Fund

Exploiter les anomalies de valorisation sur le marché

Le gérant – Richard Woolnough

Réservé aux investisseurs professionnels uniquement

Juin 2020



- *Avant la crise du coronavirus, le fonds avait un positionnement caractérisé par un faible risque de taux d'intérêt et un risque de crédit modéré, ce qui a pesé sur la performance.*
- *Depuis lors, nous nous efforçons d'exploiter les opportunités qui se présentent à mesure que le marché s'adapte à une trajectoire économique extrêmement différente, tout en conservant un niveau approprié d'actifs « sans risque » compte tenu de la persistance d'un certain niveau d'incertitude.*
- *Nous sommes convaincus que notre processus d'investissement rigoureux et notre approche d'investissement axée sur la performance totale vont nous permettre de continuer à générer des performances ajustées du risque attractives sur le long terme.*

La valeur et les revenus générés par l'actif du fonds fluctueront à la hausse comme à la baisse. Ainsi, la valeur de votre investissement pourra aussi bien baisser qu'augmenter. Rien ne garantit que le fonds atteindra son objectif et il est possible que vous ne récupériez pas la totalité de votre investissement initial.

Analyse de la performance depuis le début de l'année

Nous avons entamé l'année 2020 en pensant que l'économie mondiale ne se dirigeait pas vers une récession et que les valorisations étaient devenues plutôt chères sur certains segments du marché des obligations d'entreprises. En conséquence, au moment de la correction du marché liée au coronavirus, le positionnement du fonds affichait un faible risque de taux d'intérêt (la durée était d'environ 1,4 an à fin décembre 2019) et une exposition importante aux obligations d'entreprises « investment grade » qui, selon nous, offraient une meilleure valeur relative que les obligations à haut rendement et des marchés émergents.

En dépit de notre préférence pour les obligations d'entreprises de grande qualité, le fonds a accusé une baisse sensible lors de la correction du marché en mars. Il est certain que la faiblesse de la durée a en partie été responsable de l'ampleur du repli dans la mesure où le fonds n'a pas bénéficié de manière significative de la hausse de nombreux emprunts d'État refuges, en particulier des emprunts d'État américains.

En outre, au cours des derniers jours de la crise en mars, de nombreux investisseurs sont devenus des vendeurs forcés d'actifs et ont donc réduit leurs positions en bloc. Cela a entraîné une baisse des cours de nombreux titres obligataires qui, selon nous, s'est avérée disproportionnée au regard de

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

leur valeur fondamentale et qui a encore un peu plus pesé sur la performance du fonds. A titre d'exemple, le prix des obligations à long terme émises par le géant technologique Microsoft, une entreprise au bilan très solide et notée AAA par Standard & Poor's et Moody's, a chuté de 26 % entre ses plus haut et bas niveaux au cours du mois de mars (Graphique 2, au verso).

Les investissements en obligations sont influencés par les taux d'intérêt, l'inflation et les notations de crédit. Il est possible que les émetteurs d'obligations ne paient pas d'intérêts ou ne remboursent pas de capital. Tous ces événements peuvent diminuer la valeur des obligations détenues par le fonds.

Graphique 1. Performances par rapport à l'indice de référence

| | YTD (%) | 2019 (%) | 2018 (%) | 2017 (%) | 2016 (%) | 2015 (%) |
|--------------------------------|---------|----------|----------|----------|----------|----------|
| M&G (Lux) Optimal Income EUR A | -5,7 | 6,8 | -4,0 | 4,3 | 7,0 | -1,6 |
| Indice de référence* | -1,0 | 7,8 | n/a | n/a | n/a | n/a |

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

*Le fonds a adopté le 7 septembre 2018 l'indice composite 1/3 Bloomberg Barclays Global Agg Corporate Index EUR Hedged + 1/3 Bloomberg Barclays Global High Yield index EUR Hedged + 1/3 Bloomberg Barclays Global Treasury Index EUR Hedged comme indice de référence.

L'indice de référence est un élément de comparaison permettant de mesurer la performance du fonds. L'indice composite a été choisi comme référence du fonds car

il reflète le mieux l'étendue de la politique d'investissement du fonds. L'indice de référence est utilisé uniquement pour mesurer la performance du fonds et ne limite pas la construction du portefeuille du fonds.

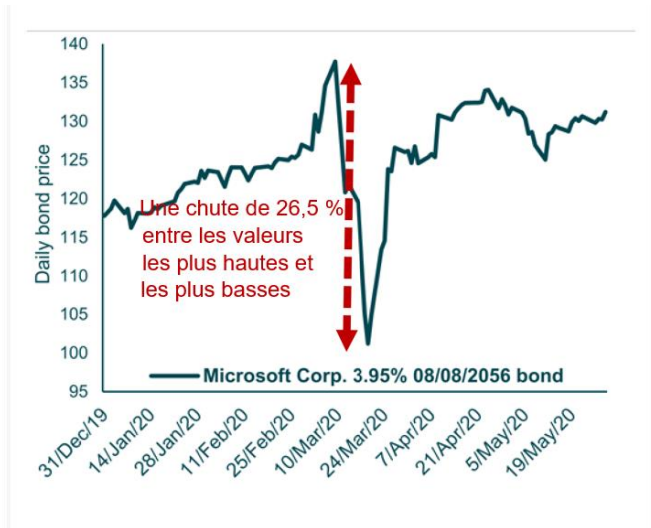
Le fonds est géré activement. Le gérant a toute liberté pour choisir les investissements à acheter, à conserver et à vendre dans le fonds. Les avoirs du fonds peuvent s'écarter considérablement des éléments constitutifs de l'indice de référence.

Avant le 7 septembre 2018, les performances indiquées sont celles de la part A-H de capitalisation en euro du fonds M&G Optimal Income, un OPCVM de droit britannique (OEIC) qui a été absorbé par ce fonds le 8 mars 2019. Les taux d'imposition et les frais peuvent différer.

Source : Morningstar, part A de capitalisation en euro, au 31 mai 2020, de VL à VL et revenus réinvestis. Les performances sont calculées sur la base de la variation de la valeur liquidative en tenant compte du réinvestissement des dividendes. Les performances de l'indice de référence sont exprimées en euro.

Cette déconnexion importante entre les valeurs de marché et les fondamentaux financiers nous a permis d'accroître progressivement le niveau du risque de crédit au sein du portefeuille, et ce, en profitant de la correction des marchés et de valorisations devenant plus attractives. Par exemple, l'une des premières transactions importantes au sein du portefeuille pendant la crise a consisté à augmenter notre exposition aux obligations d'entreprises à haut rendement européennes d'environ 6 % de la valeur de l'actif net du fonds. Depuis lors, nous avons encore accru de 5 % notre exposition au haut rendement (américain et européen) au sein du fonds, faisant ainsi passer notre allocation de 8 % à la fin janvier à un peu moins de 20 % au 31 mai 2020.

Graphique 2. L'obligation à long terme de Microsoft a été massivement vendue par les investisseurs avant de se redresser rapidement



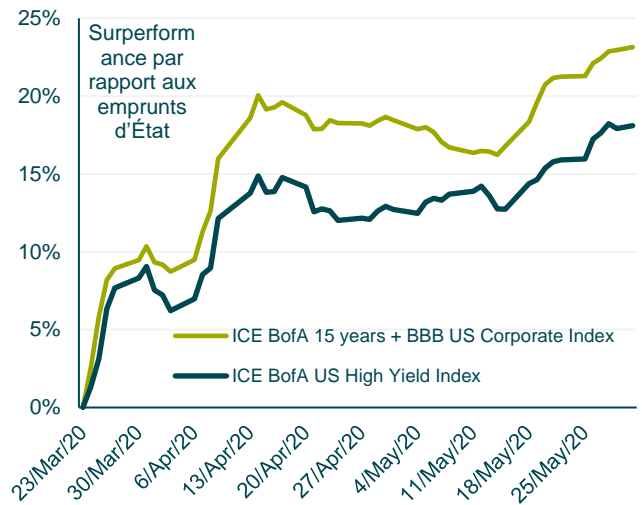
Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

Source : M&G, Bloomberg, au 31 mai 2020

En outre, avec la réouverture des marchés primaires obligataires vers la fin du mois de mars, nous avons participé à de nombreuses nouvelles émissions dont les valorisations nous ont semblé attractives. Nous avons ainsi porté notre

exposition physique aux obligations d'entreprises « investment grade » d'environ 47 % à la fin janvier à près de 57 % à la fin mai. Pour ce faire, nous avons continué de privilégier les obligations à long terme ayant une notation moyenne de A ou BBB, ayant jugé leurs valorisations intéressantes. Cette allocation accrue a permis au fonds de participer pleinement au rebond du marché intervenu vers la fin du mois de mars, les obligations notées BBB à long terme ayant surperformé en moyenne les obligations à haut rendement (Graphique 3).

Graphique 3. Indice US BBB 15 Years+ et indice US High Yield - surperformance par rapport aux emprunts d'État (du 23 mars au 31 mai 2020)



Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

Source : M&G, indices ICE BofA, Bloomberg, au 31 mai 2020

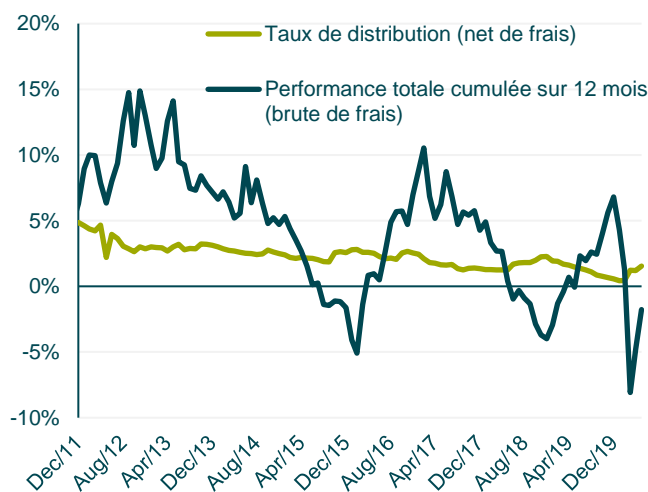
Perspectives et positionnement

Selon nous, le fort soutien des principales banques centrales et des gouvernements, ainsi que les niveaux de valorisation attractifs, vont continuer de faire du crédit une classe d'actifs intéressante à détenir. Toutefois, nous devons reconnaître que nous venons d'assister à un effondrement majeur de la croissance économique mondiale et que cela va probablement causer des dommages durables à certains pans de l'économie. Certains secteurs d'activité vont devoir subir des changements importants pour s'adapter, tandis que certaines entreprises ne pourront pas survivre. Certains pays vont également mettre plus de temps à se remettre, en particulier ceux qui ont été durement touchés par la pandémie de coronavirus ou dont les autorités ne sont pas à même de soutenir l'économie par des mesures de relance monétaire et budgétaire.

En conséquence, nous demeurons extrêmement sélectifs dans le cadre de notre exposition au crédit, en privilégiant les entreprises de grande qualité et en évitant les secteurs plus vulnérables au sein du haut rendement, comme ceux de l'énergie ou des matières premières. Au sein de la catégorie « investment grade », nous favorisons actuellement les obligations d'entreprises à long terme des secteurs les plus résistants tels que les biens de consommation (8,9 %), les télécommunications (7,6 %) et la technologie (6,0 %). Nous sommes également exposés à des entreprises plus cycliques qui, selon nous, ont été excessivement sanctionnées, par exemple dans les secteurs de l'automobile (4,8 %), de l'industrie de base (3,7 %) ou des biens d'équipement (2,3 %). Le fonds adopte également un positionnement prudent vis-à-vis de la dette des marchés émergents avec une exposition nette proche de zéro.

Bien que nous ayons profité de la récente correction du marché pour renforcer progressivement notre exposition aux obligations d'entreprises, nous conservons toutefois un biais

Graphique 4. M&G (Lux) Optimal Income Fund (part EUR A- Acc) : taux de distribution et performance totale cumulée sur 12 mois



Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

Source : Bloomberg, State Street ; performances cumulées sur 12 mois, nettes de tous frais et de toutes charges ; données au 31 mai 2020.

en faveur des actifs de meilleure qualité et une liquidité relativement importante au sein du fonds (environ 25 % du portefeuille reste investi dans des emprunts d'État et des liquidités). Ce faisant, nous pensons que le fonds est bien placé pour générer des performances positives si les actifs risqués poursuivent leur appréciation. A l'inverse, si les risques liés à la croissance économique et à la santé devaient à nouveau devenir d'actualité, notre préférence

marquée pour les entreprises émettrices de meilleure qualité pourrait offrir une certaine protection contre les risques baissiers et nous permettre de possiblement tirer avantage d'opportunités d'achat s'il s'en présentait.

Une approche visant à générer une performance totale

Le fonds M&G (Lux) Optimal Income Fund vise à générer une performance totale (la combinaison du revenu et de la croissance du capital) en investissant principalement dans des titres obligataires. Cette approche axée sur la performance totale implique que nous achetons des actifs en fonction non seulement des revenus attendus qu'ils vont générer, mais également de leur potentiel à générer des plus-values. Ces plus-values proviennent souvent de l'ajustement dans le temps des expositions du fonds à diverses classes d'actifs ou de l'arbitrage constant des titres que nous jugeons onéreux au profit de titres moins chers. En conséquence, les performances totales cumulées sur 12 mois du fonds ont historiquement dévié de manière significative du taux de distribution historique du fonds (Graphique 4).

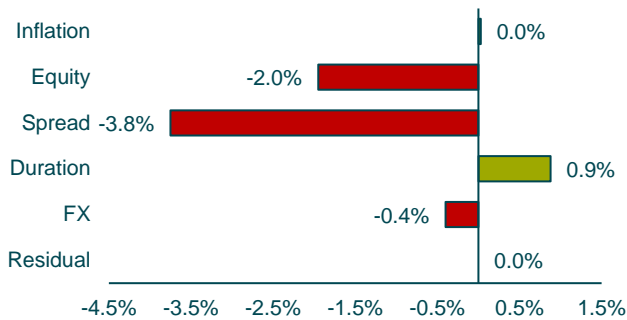
Dans le passé, cette approche a été à l'origine de périodes prolongées de surperformance (par exemple, de 2011 à 2014), mais elle peut cependant entraîner une sous-performance, comme au début de cette année et pendant certaines parties de 2015 et 2018. Nous demeurons convaincus que notre processus d'investissement rigoureux et notre approche d'investissement visant à offrir des revenus et une appréciation du capital vont nous permettre de continuer à générer des performances ajustées du risque attractives sur le long terme.

Ce qui a fonctionné et n'a pas fonctionné - décomposition des performances depuis le début de l'année

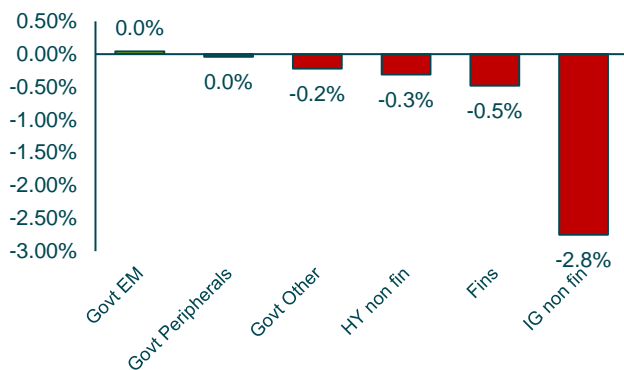
Le fonds a reculé depuis le début de l'année et, même si sa duration modestement positive a contribué à la performance (0,9 %), au sein du crédit, notre surexposition aux obligations d'entreprises « investment grade » non financières, en particulier aux obligations américaines notées BBB à long terme, a été préjudiciable à la performance avec une contribution de -2,8 %. Notre sous-exposition à la dette financière (-0,5 %), aux obligations à haut rendement (-0,3 %) et à d'autres emprunts d'État (de modestes positions sur les

marchés émergents et d'Europe périphérique) a également eu un léger impact négatif sur la performance.

Graphique 5a. Contributions à la performance



Graphique 5b. Ecart de performance par classe d'actifs



Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

Source : M&G, au 31 mai 2020. Performances du fonds avant imputation des frais.

M&G

Jun 2020

Le fonds peut recourir de manière significative aux produits dérivés.

D'autres risques associés à ce fonds sont mentionnés dans le Document d'Informations Clés pour l'Investisseur (DICI).

Ce document est destiné à l'usage des professionnels uniquement, sa distribution est interdite à toute autre personne ou entité, qui ne devrait pas s'appuyer sur les informations qu'il contient. La distribution de ce document en Suisse ou à partir de la Suisse n'est pas autorisée à l'exception de la distribution aux investisseurs qualifiés tels que défini par la loi suisse sur les placements collectifs de capitaux, l'Ordonnance suisse sur les placements collectifs et la Circulaire de l'autorité suisse de surveillance (« Investisseur qualifié »). Celui-ci est mis à disposition du destinataire initial (à condition qu'il s'agisse d'un Investisseur Qualifié) uniquement. Les organismes de placement collectif visés dans le présent document (les « fonds ») sont des sociétés d'investissement ouvertes à capital variable, constituées en Angleterre et au pays de Galles pour les fonds M&G Investments et au Luxembourg pour les fonds M&G (Lux). Les Statuts, le Prospectus, le Document d'Informations Clés pour l'Investisseur (DICI), les Rapports Annuels et Intérimaires et les Etats Financiers du Fonds peuvent être obtenus gratuitement auprès du Gérant – M&G International Investments S.A. ou auprès de sa succursale en France ; de l'agent centralisateur français du Fonds : RBC Investors Services Bank France ; M&G International Investments Switzerland AG, Talstrasse 66, 8001 Zurich; ou Société Générale, Paris, Zurich Succursale, Talacker 50, P.O. Box 5070, 8021 Zurich, qui agit en tant que représentant suisse des fonds (le « Représentant suisse ») et agit en tant qu'agent payeur suisse. Avant toute souscription, vous devez lire le Prospectus, qui contient les risques d'investissement associés à ces fonds. Ce document financier promotionnel est publié par M&G International Investments S.A. Siège social : 16, boulevard Royal, L 2449, Luxembourg. **468103 / JUN20**