Approfondimenti sulla gestione dei fondi

Comeback dei rendimenti nelle obbligazioni

Da quando le banche centrali hanno aumentato, in taluni casi notevolmente, i loro tassi di riferimento, anche i titoli di stato sono tornati a fruttare, mentre le obbligazioni societarie e dei mercati emergenti presentano remunerazioni molto interessanti. La nostra intervista ai gestori dei fondi obbligazionari a gestione attiva Raiffeisen Futura illustra perché per gli investitori è giunto il momento di tornare sui mercati obbligazionari per partecipare alla loro possibile ripresa e compensare le perdite di valore subite a causa delle difficoltà passate.

GESTRICE DEL FONDO

Anna Holzgang
Senior Portfolio Manager
Raiffeisen Futura – Global Bond

Anna Holzgang ha 27 anni di esperienza nel settore finanziario e dal 2008 lavora presso la Fixed Income Boutique di Vontobel Asset Management. È Head of Global & Swiss Bonds, Chairwoman del Fixed Income Sustainability Board e gestisce portafogli obbligazionari globali, tra cui il Raiffeisen Futura – Global Bond. In precedenza, è stata Head of Fixed Income e gestrice di portafoglio di fondi obbligazionari globali e mandati istituzionali globali presso Swisscanto Asset Management. Prima ancora, ha lavorato per cinque anni presso l'Institute for Empirical Research in Economics dell'Università di Zurigo. Ha studiato economia all'Università di Zurigo, dove ha conseguito il dottorato nel 1996.

Perché quest'anno si è verificata l'inversione dei tassi e qual è il suo effetto?
Anna Holzgang: La decisione delle banche centrali di aumentare in modo tanto netto i tassi di riferimento nelle ultime settimane rispetto ai loro minimi pluriennali è dovuta all'inflazione persistentemente alta. Essa va ricondotta alla forte impennata dei prezzi causata soprattutto dalla pandemia da coronavirus e dalla guerra di aggressione russa in Ucraina. Con gli aumenti dei tassi, anche i rendimenti dei titoli di stato a basso rischio, da tempo negativi, sono tornati in positivo. A causa della grande incertezza, con i tassi sono aumentati anche i premi di rendimento delle obbligazioni societarie. Di conseguenza, le obbligazioni hanno perso valore. Ciò va ricondotto alla correlazione tra tassi/rendimenti e corsi obbligazionari: se aumentano gli interessi/i rendimenti, i corsi obbligazionari scendono e viceversa.

I tassi aumenteranno ancora?
Manfred Büchler: A giudicare da quanto espressamente detto e fatto, le principali banche centrali difficilmente rinunceranno a ulteriori aumenti dei tassi fino a quando non riusciranno ad avere di nuovo l'inflazione sotto controllo in modo duraturo, anche a costo di porre un freno all'economia. A nostro avviso, tuttavia, gran parte delle manovre di frenata politico-monetaria dovrebbe essere già stata attuata e ciò che potrebbe ancora venire, dovrebbe essere già anticipato dagli attuali rendimenti obbligazionari. In Svizzera, il livello dell'inflazione è di recente diminuito, pur essendo sempre più alto del solito. Se la situazione non si normalizzerà ulteriormente nei prossimi mesi, nel nostro paese potranno salire ancora soprattutto i rendimenti delle obbligazioni con durate molto lunghe. Una grande incertezza si riflette anche nella cosiddetta curva dei tassi, che rappresenta graficamente i tassi su tutte le durate. Contrariamente all'andamento abituale, da qualche tempo essa è inversa, ossia durate più brevi vengono remunerate in modo maggiore a quelle più lunghe.

Quando le banche centrali avranno in pugno l'inflazione?
Anna Holzgang: Negli USA, le misure della Banca centrale (Fed) per la lotta contro l'inflazione sembrano funzionare, e infatti l'attività economica è già in calo. Anche i prezzi delle materie prime tendono di nuovo a scendere. Il mercato del lavoro USA è tuttavia ancora teso, il che potrebbe rallentare il calo dell'inflazione. Nel complesso, però, le pressioni inflazionistiche dovrebbero diminuire, consentendo alla Fed di attenuare un po' la politica monetaria restrittiva. L'inflazione nell'Eurozona rimane elevata. La Banca centrale europea farà ancora più fatica a controllarla se si verificheranno altri shock nell'approvvigionamento energetico o se la Cina imporrà nuovi lockdown nell'ambito della sua rigida politica Covid.

Come se la cavano le aziende di fronte a tante incertezze?
Manfred Büchler: Molte aziende prevedono un futuro meno roseo a causa della guerra in Ucraina, dei maggiori costi di approvvigionamento, del calo del consumo privato e dei timori di recessione. Esse dovrebbero quindi ulteriormente ridurre le loro previsioni di utili e fatturato per i prossimi trimestri. Secondo le nostre analisi fondamentali, tuttavia, la situazione finanziaria delle aziende è mediamente solida. Anche le difficoltà nelle catene di fornitura globali dovute alla pandemia continuano a ridursi. Includiamo nei nostri fondi solo debitori di cui abbiamo attentamente verificato la qualità.

Quali criteri sono determinanti nella verifica della qualità dei debitori?
Anna Holzgang: Il nostro parametro di qualità finanziaria è elevato: richiediamo una situazione finanziaria e reddituale irreprensibile, un bilancio solido con ridotto indebitamento, una strategia sostenibile a lungo termine e una comprovata resistenza alle crisi. Alla base delle nostre approfondite analisi del credito c'è l'universo d'investimento che l'agenzia di rating svizzera

GESTORE DEL FONDO

Manfred Büchler
Senior Portfolio Manager
Raiffeisen Futura – Swiss Franc Bond

Manfred Büchler lavora dal 2012 come gestore del portafoglio nel team Global & Swiss Bonds della Fixed Income Boutique di Vontobel Asset Management. In precedenza, è stato per cinque anni analista obbligazionario presso Vontobel Investment Banking. Vanta oltre 35 anni di esperienza nel settore finanziario, maturata tra l'altro presso la Banca Cantonale di Zurigo e Credit Suisse, dove ha inoltre sviluppato modelli per la valutazione della qualità dei debitori. Gestisce il Raiffeisen Futura – Swiss Franc Bond ed è vicegestore del Raiffeisen Futura – Global Bond.

COSA SIGNIFICA ESATTAMENTE...?

Curva dei tassi?
La curva dei tassi riproduce i rendimenti obbligazionari per tutte le durate. Normalmente i rendimenti sono più elevati per le durate più lunghe che per quelle più brevi. Nel caso contrario, la curva ha un andamento inverso.

Rendimento nominale?
Il rendimento nominale di un'obbligazione a reddito fisso risulta dalla sua cedola, che rimane invariata fino alla fine della durata e che viene regolarmente pagata sul valore nominale di 100.

Rendimento corrente?
Il rendimento corrente di un'obbligazione tiene conto del fatto che il prezzo della stessa varia a seconda del contesto di mercato e può talvolta essere superiore o inferiore al suo valore nominale (100). Formula per il calcolo:

rendimento corrente = (cedola x 100)/prezzo corrente

indipendente Inrate, specializzata in sostenibilità, definisce per i fondi Raiffeisen Futura. I suoi elevati requisiti minimi vietano, tra l'altro, al Raiffeisen Futura – Global Bond e al Raiffeisen Futura – Swiss Franc Bond investimenti in titoli di stato di USA, Giappone, Francia e Gran Bretagna. Oltre agli stati, è quindi ancora più importante includere nei fondi anche aziende, onde diversificare il più possibile i debitori.

Gli elevati requisiti di sostenibilità si ripercuotono sulla performance del fondo?
Anna Holzgang: I debitori che già oggi tengono conto in modo esemplare delle sfide in fatto di ambiente, gestione societaria e aziendale, comportano di solito un rischio minore e hanno maggiori possibilità di successo in futuro rispetto a debitori che presentano risultati inferiori in termini di sostenibilità. La selezione di debitori sostenibili superiori alla media, tramite i severi criteri di Inrate, comporta per i nostri fondi meno rischi e più potenziale di rendimento, garantendo così maggiore stabilità del valore nel lungo periodo.
Manfred Büchler: Quanto i mercati degli investimenti possano oscillare, soprattutto in tempi incerti, lo hanno dimostrato di recente alcune materie prime. I nostri fondi sono stati ampiamente risparmiati dalle capriole dei prezzi perché, per via della sostenibilità, non possono investire in debitori che puntano principalmente su materie prime non rinnovabili quali petrolio o gas naturale. Tuttavia, le materie prime non sono di per sé tabù d'investimento per i nostri fondi. Ad esempio, se si tratta di produttori di energia che utilizzano prevalentemente fonti energetiche rinnovabili quali energia idroelettrica o eolica, i fondi possono senz'altro investire. Anche alcune centrali elettriche svizzere soddisfano i criteri di sostenibilità Futura. Il Raiffeisen Futura – Swiss Franc Bond detiene attualmente tali posizioni, perché potrebbero risultare vincenti in caso di eventuali difficoltà di approvvigionamento.

Di quali vantaggi godono gli investitori obbligazionari con un fondo rispetto a investimenti singoli?
Manfred Büchler: Un vantaggio significativo dei fondi obbligazionari è l'effetto di diversificazione. Detenendo nei nostri fondi diversi titoli a reddito fisso di molti debitori diversi, non solo ripartiamo meglio il rischio, ma ampliamo anche il potenziale di rendimento rispetto a un singolo investimento obbligazionario. Nei fondi, grazie ai maggiori volumi di transazioni, possiamo inoltre aumentare l'efficienza dei costi.
Anna Holzgang: Nei fondi obbligazionari gestiti attivamente ponderiamo in modo flessibile le varie categorie di debitori, i tipi di obbligazioni, i paesi, i rating di credito e le durate. Grazie a questa flessibilità, possiamo tra l'altro gestire anche la sensibilità rispetto alle modifiche degli interessi. Se prevediamo un aumento dei tassi, come nel recente passato, manteniamo deliberatamente breve la cosiddetta duration del portafoglio, così da limitare eventuali perdite di corso.

Quanto vi ha aiutato una gestione attiva negli ultimi turbolenti mesi?
Anna Holzgang: Con l'aumento dei tassi a livello mondiale, le posizioni del fondo in essere hanno inevitabilmente subito perdite di valore. Nel Raiffeisen Futura – Global Bond, tuttavia, le ho limitate, mantenendo breve in modo mirato la duration del portafoglio ed evitando durate molto lunghe, soprattutto in USD. Ha aiutato anche preferire durate brevi nelle obbligazioni societarie, poiché i premi di rendimento per durate più lunghe sono aumentati maggiormente. Grazie al mio impegno in obbligazioni societarie, soprattutto di Italia, Spagna e Francia, ho potuto generare nel complesso più rendimento corrente. Tramite la mia severa selezione della qualità dei debitori, il fondo è stato finora risparmiato da insolvenze. Con l'acquisto selettivo di titoli di nuova emissione con cedole interessanti ho ulteriormente accresciuto la diversificazione. Non da ultimo, la copertura coerente degli investimenti in valuta estera protegge il valore del fondo da oscillazioni dei corsi.
Manfred Büchler: Purtroppo nemmeno il Raiffeisen Futura – Swiss Franc Bond è stato risparmiato dall'aumento dei tassi. Tuttavia, come Anna, sono riuscito a contenere le perdite di valore conseguenti, mantenendo coerenti sia la duration breve del portafoglio che l'ampia diversificazione degli investimenti nel fondo. Inoltre, nel caso dei titoli di stato, ho privilegiato i cosiddetti debitori quasi statali, come Banche Cantonali, agenzie e organizzazioni sovranazionali, i cui titoli offrivano rendimenti più interessanti di quelli di debitori statali. Nelle obbligazioni societarie, mi sono concentrato su debitori di buona qualità, preferibilmente di settori difensivi, che di solito soffrono meno di un andamento economico sfavorevole.

Quali modifiche ha apportato di recente al posizionamento dei suoi fondi?
Anna Holzgang: Nel Raiffeisen Futura – Global Bond, dall'inversione dei tassi ho ripreso a detenere più titoli di stato, considerati porti sicuri che, quindi, non possono mancare in un portafoglio obbligazionario. Nelle obbligazioni societarie preferisco attualmente i debitori dei

COME FUNZIONA ESATTAMENTE

Copertura valutaria?
Il Raiffeisen Futura – Global Bond investito in valute estere copre i rischi di cambio rispetto al franco svizzero mediante operazioni a termine su divise (forward). I relativi prezzi tengono conto delle differenze d'interesse tra le rispettive aree monetarie. Se queste differenze d'interesse crescono, come nel caso dei recenti aumenti dei tassi soprattutto per il dollaro USA e la sterlina britannica, ma anche l'euro, aumentano anche i costi della copertura valutaria per il fondo.

settori tecnologia, sanità, telecomunicazioni, servizi e finanza, in particolare assicurazioni. In tal senso sono considerate solo aziende la cui qualità mi ha del tutto convinto in una prospettiva di medio-lungo periodo e solo titoli il cui rendimento, a mio avviso, è in grado di compensare abbondantemente il rischio assunto. Ho prolungato la duration del portafoglio a 5.2 anni. L'attuale rating medio di tutte le obbligazioni del fondo è «A».
Manfred Büchler: Nel Raiffeisen Futura – Swiss Franc Bond ho aumentato la quota di debitori parastatali, perlopiù a scapito di aziende cicliche. Nelle obbligazioni societarie, anch'io scelgo solo titoli con rendimenti che ritengo compensino adeguatamente il rischio associato a un impegno, per cui attualmente evito durate superiori a 15 anni. Mi concentro su debitori finanziariamente solidi con promettenti prospettive di crescita a lungo termine di settori non ciclici, quali telecomunicazioni e beni di consumo di base. Ho prolungato la duration del portafoglio a 6 anni. Il rating medio delle obbligazioni del fondo è attualmente un solido «AA-».

Le sue conclusioni?
Anna Holzgang: Molti investitori alla ricerca di proventi soddisfacenti hanno a lungo ritenuto che non ci fossero alternative alle azioni. Nel confronto dei rendimenti globali le obbligazioni sono ormai sulla corsia di sorpasso. Ciò dovrebbe far passare molti investitori dalle azioni ai mercati obbligazionari, mettendo le ali al loro andamento dei corsi.
Manfred Büchler: Restiamo fedeli alla nostra classe d'investimento, facendo il possibile per ottenere nei nostri fondi il meglio per gli investitori, grazie a un management attivo. Dopotutto, desideriamo che anche questi continuino a restarci fedeli.

OPPORTUNITÀ

- **Sostenibilità:** Il fondo investe solo in debitori che soddisfano severi criteri di sostenibilità ecologici e sociali. In questo modo, in qualità di investitori, avete la possibilità di fare del bene all'ambiente e alla società.
- **Diversificazione:** Grazie al mix di obbligazioni con diverse durate di debitori di vari paesi e settori, i rischi sono ben distribuiti, con la possibilità di sfruttare contestualmente opportunità di rendimento in tutto il mondo.
- **Gestione attiva a cura di un professionista:** L'esperto gestore del fondo conosce perfettamente gli investimenti obbligazionari, analizza costantemente i mercati e la qualità degli emittenti delle obbligazioni, adeguando di volta in volta il portafoglio in base alle sue più recenti informazioni.
- **Con o senza distribuzione:** Se desiderate un versamento annuale dei vostri proventi, selezionate la classe di quote a distribuzione A, altrimenti la classe di quote B, che reinveste i proventi.
- **Elevata tutela degli investitori:** il fondo è soggetto alla Legge sugli investimenti collettivi e il capitale investito è considerato patrimonio speciale, il che tutela gli investitori.
- **Effetto del prezzo medio:** grazie a versamenti periodici, tramite un Piano di risparmio in fondi potrete costituire il vostro patrimonio in modo sistematico. In tal modo acquistate nel tempo le vostre quote di fondi al prezzo medio smoothed, indipendentemente dalle possibili oscillazioni di prezzo.

RISCHI

- **Oscillazioni di valore:** sono possibili oscillazioni di valore dovute al mercato, al settore, all'azienda e ai tassi d'interesse. Le obbligazioni subiscono perdite di corso quando gli interessi aumentano, quando un debitore non adempie ai propri obblighi ed eventualmente anche quando la sua solvibilità viene declassata. Le obbligazioni con una qualità del credito inferiore in genere comportano un rischio d'insolvenza più elevato rispetto a quelle con qualità del credito superiore.
- **Paesi emergenti e derivati:** si possono inoltre verificare oscillazioni di valore, poiché il fondo investe in paesi emergenti dove regnano insicurezze sociali, politiche ed economiche, le condizioni quadro operative e in materia di vigilanza possono differire da quelle prevalenti nei paesi industrializzati e i mercati dei capitali non sono necessariamente riconosciuti, regolamentati, regolarmente aperti, accessibili al pubblico e liquidi. L'uso di derivati rende il fondo dipendente dalla qualità delle controparti coinvolte e dall'andamento dei mercati e degli strumenti di base sottostanti.
- **Decisioni d'investimento:** il fondo rispetta criteri di sostenibilità. Il gestore del fondo è quindi vincolato nelle sue decisioni d'investimento, il che può pregiudicare o favorire il valore del fondo. Né le analisi delle singole aziende in base ai propri valori, né le decisioni d'investimento attive del gestore del fondo offrono una garanzia di successo.
- **Valore della quota:** il valore della quota del fondo può scendere sotto il prezzo al quale la quota è stata acquistata.

Editore
Raiffeisen Svizzera
Business Partner CI&P
Raiffeisenplatz
9001 San Gallo
vertrieb_anlagen@raiffeisen.ch

Internet
raiffeisen.ch/investire
raiffeisen.ch/fondi

Pubblicazioni
Scoprite la nostra attuale visione dei mercati finanziari nelle nostre pubblicazioni
raiffeisen.ch/mercati-opinioni

Consulenza
Vogliate mettervi in contatto con il vostro consulente agli investimenti oppure con la vostra Banca Raiffeisen locale:
raiffeisen.ch/web/la+mia+banca

Nota legale
Esclusione di offerta
Il fondo menzionato in questa pubblicazione è soggetto al diritto svizzero. I contenuti pubblicati vengono forniti esclusivamente a scopo informativo e pubblicitario. Essi non costituiscono pertanto né un'offerta agli effetti di legge né un invito o una raccomandazione all'acquisto o alla vendita di strumenti d'investimento. La pubblicazione non rappresenta né un annuncio di quotazione né un prospetto ai sensi dell'art. 35 segg. LSerFi. Le uniche condizioni complete applicabili e le avvertenze dettagliate sui rischi relative a questi prodotti sono contenute nei rispettivi documenti di vendita giuridicamente vincolanti (ad es. prospetto, contratto del fondo). I documenti citati possono essere richiesti gratuitamente a Raiffeisen Svizzera società cooperativa, Raiffeisenplatz, 9001 San Gallo, a Vontobel Asset Management SA, Gotthardstr. 43, 8022 Zurigo e Vontobel Servizi di Fondi SA, Gotthardstr. 43, 8022 Zurigo (di seguito congiuntamente denominate «Vontobel»). A causa delle restrizioni legali in singoli paesi, tali informazioni non sono rivolte alle persone la cui nazionalità o il cui domicilio si trovi in un paese in cui l'autorizzazione dei prodotti descritti nella presente pubblicazione è soggetta a limitazioni. La presente pubblicazione non ha né lo scopo di offrire all'investitore una consulenza agli investimenti né deve essere intesa quale supporto per le decisioni d'investimento. Gli investimenti qui descritti dovrebbero essere effettuati soltanto dopo un'adeguata consulenza alla clientela e/o dopo l'analisi dei documenti di vendita giuridicamente vincolanti. Le decisioni prese in base ai presenti documenti sono a rischio esclusivo dell'investitore. Le sottoscrizioni vengono effettuate unicamente in base all'attuale prospetto o al contratto del fondo, nonché alle «Informazioni chiave per gli investitori» (Key Investor Information Document, KIID), ai quali è allegato l'ultimo rapporto annuale o semestrale. Per ulteriori informazioni rimandiamo al nostro opuscolo «Rischi nel commercio di strumenti finanziari». Per quanto riguarda la performance indicata si tratta di dati storici, da cui non si può ricavare l'andamento del valore attuale o futuro. Ai fini del calcolo dei dati relativi alla performance non sono stati considerati le commissioni e i costi richiesti al momento dell'emissione e in caso di eventuale riscatto delle quote.

Esclusione di responsabilità
Raiffeisen Svizzera e Vontobel intraprendono tutte le azioni opportune atte a garantire l'affidabilità dei dati presentati. Raiffeisen Svizzera e Vontobel non forniscono tuttavia alcuna garanzia relativamente all'attualità, all'esattezza e alla completezza delle informazioni contenute nella presente pubblicazione. Raiffeisen Svizzera e Vontobel non si assumono alcuna responsabilità per eventuali perdite o danni (diretti, indiretti e conseguenti), causati dalla distribuzione della presente pubblicazione e del suo contenuto oppure legati alla sua distribuzione. In particolare, non si assumono alcuna responsabilità per le perdite derivanti dai rischi intrinseci ai mercati finanziari. Spetta al cliente informarsi su eventuali conseguenze fiscali. A seconda dello stato di domicilio, le conseguenze fiscali possono essere diverse. Per quanto riguarda eventuali conseguenze fiscali derivanti dall'acquisto dei titoli, Raiffeisen Svizzera, le Banche Raiffeisen e Vontobel declinano qualsivoglia responsabilità.

Direttive per la salvaguardia dell'indipendenza dell'analisi finanziaria
La pubblicazione è stata redatta da Raiffeisen Svizzera e Vontobel e non è il risultato di un'analisi finanziaria. Le «Direttive per la salvaguardia dell'indipendenza dell'analisi finanziaria» dell'Associazione Svizzera dei Banchieri (ASB) non trovano pertanto applicazione in questa pubblicazione.