Approfondimenti sulla gestione dei fondi

Obbligazioni: tenere i nervi saldi

Per anni, i tassi d'interesse non si sono mossi dai livelli minimi e hanno posto gli investitori obbligazionari nelle condizioni di dover rinunciare ai proventi. L'inflazione ha raggiunto nuovi livelli record, sia a causa della pandemia, sia per il recente scoppio della guerra nel cuore dell'Europa. Ciò spinge le banche centrali, come tutori della stabilità dei prezzi, ad aumentare i tassi d'interesse. Il tutto con grande cautela e attenzione, perché la crescita economica mondiale è in bilico. Lo specialista in investimenti Manfred Büchler spiega perché gli investitori obbligazionari non dovrebbero arrendersi proprio ora.

GESTORE DEL FONDO

Manfred Büchler
Senior Portfolio Manager

Manfred Büchler opera dal 2012 come gestore del portafoglio nel team Fixed Income 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 dei modelli per la valutazione della qualità dei debitori. Gestisce il Raiffeisen Futura – Swiss Franc Bond ed è vicegestore del Raiffeisen Futura – Global Bond.

Signor Büchler, perché recentemente i mercati obbligazionari sono soggetti a forti oscillazioni? Questo modello a zig-zag indica chiaramente quanto gli investitori si sentano insicuri: allo stato attuale, sono fortemente scossi dal concretizzarsi dello spettro dell'inflazione. Temono, inoltre, le contromisure delle banche centrali. La Banca centrale statunitense (Fed) ha già iniziato ad alzare i tassi d'interesse e prevede ulteriori aumenti a un ritmo più rapido. Il protrarsi della guerra di assedio dei russi in Ucraina aggiunge ulteriore incertezza. Tutto questo ha causato un aumento dei rendimenti dei titoli di stato e dei premi di rischio delle obbligazioni societarie, facendo subire perdite di valore ai proprietari di obbligazioni, perché i corsi delle obbligazioni per loro natura si muovono sempre in direzione opposta rispetto ai rendimenti.

Le obbligazioni non sono più un porto sicuro? Negli ultimi anni i titoli di stato a basso rischio hanno perso il favore di molti investitori, poiché numerosi debitori statali corrispondevano interessi negativi; in altre parole, chiedevano agli investitori di pagare per la loro temporanea rinuncia al denaro. In passato, quando le borse azionarie attraversavano fasi turbolente, gli investitori cercavano volentieri rifugio nelle obbligazioni, perché le loro cedole generavano regolarmente pagamenti di interessi. Le cose cambiarono quando, circa 14 anni fa, si verificò il fallimento della banca d'investimento statunitense Lehman Brothers, che speculava in cartolarizzazioni di crediti immobiliari ad alto rischio. Per difendersi dalla conseguente crisi finanziaria internazionale, le banche centrali abbassarono i tassi di riferimento, aprendo per molto tempo i rubinetti monetari. Con questa politica monetaria fuori dal comune, le banche si sono messe in un vicolo cieco, per cui gli interessi si sono stabilizzati ai minimi storici, e così anche l'inflazione. Ma questo non significa che le obbligazioni abbiano ormai fatto il loro tempo. Soprattutto nei mercati turbolenti, se aggiunte al portafoglio di un investitore, possono aiutare ad attutire le perdite di performance: una sorta di ansiolitico nei momenti di crisi come quello attuale.

Perché l'inflazione sta galoppando e cosa fanno le banche centrali per fronteggiarla? Le chiusure, a causa della pandemia, di vari settori economici, hanno portato a interruzioni delle catene di fornitura internazionali. Alcune di queste sono tuttora bloccate, con conseguente aumento dei costi di approvvigionamento di materie prime per le aziende. Molte di queste compensano il rincaro applicando aumenti sui prezzi per i consumatori. Anche i prezzi dei generi alimentari e i costi abitativi sono aumentati. Ora il conflitto in Ucraina sta facendo salire ulteriormente i prezzi dell'energia e delle materie prime. Tutto ciò alimenta ulteriormente l'inflazione. Negli Stati Uniti, intanto, sono già aumentati anche i salari: si è quindi già messa in moto la cosiddetta spirale prezzi-salari. Ora le banche centrali sono chiamate a svolgere la funzione di tutori della stabilità dei prezzi: devono stringere le redini della loro politica monetaria, senza con questo mettere a repentaglio la crescita economica mondiale, già compromessa dall'ancora irrisolto conflitto ucraino e dalle sanzioni imposte alla Russia: una situazione in bilico e davvero spinosa.

Quali aumenti di interessi bisogna aspettarsi? Quando a marzo la Fed ha aumentato per la prima volta dal 2018 i tassi di riferimento di 25 punti, dopo che l'inflazione statunitense aveva registrato il valore più elevato degli ultimi 40 anni, ha annunciato che avrebbe accelerato il proprio piano futuro di incrementi degli interessi prevedendo ora sette interventi nel 2022 e altri quattro nel 2023, se necessario anche di 50 punti base per volta. In tal modo, la

IN PRIMO PIANO

Il vantaggioso marchio Futura
Il Raiffeisen Futura – Global Bond e il Raiffeisen Futura – Swiss Franc Bond si basano entrambi su emittenti obbligazionarie che operano con sostenibilità superiore alla media e che sono finanziariamente solide. L'universo degli investimenti sostenibili è fissato su base mensile dall'agenzia di rating svizzera indipendente Inrate, che applica rigidi criteri. Il manager del fondo verifica la qualità finanziaria in modo costante e minuzioso. Questi debitori sono ben equipaggiati per affrontare le sfide future e corrono meno il rischio di essere declassati nella loro qualità creditizia o di divenire insolventi. Gli studi finanziari attestano che, sul lungo termine, questi portafogli obbligazionari presentano un rapporto rischio-rendimento migliore rispetto a quelli costituiti da titoli di debitori non sostenibili.

COSA SIGNIFICA ESATTAMENTE...

Duration del fondo?
La duration del fondo misura la sensibilità del fondo rispetto alle variazioni degli interessi. La misura è espressa in anni. Quanto minore è la durata, tanto inferiore è il rischio di perdite di valore delle posizioni del fondo a seguito dell'aumento dei tassi d'interesse. Le obbligazioni sono infatti soggette alla seguente interazione: quando aumentano gli interessi e i rendimenti, i corsi diminuiscono e viceversa.

Carry?
Nei valori patrimoniali in generale il carry è definito come il provento previsto in caso di contesto di mercato invariato. Con le obbligazioni, il carry è il provento atteso semplicemente dalla cedola, ovvero senza prendere in considerazione utili o perdite derivanti dalle variazioni degli interessi.

Fed segnala chiaramente di ritenere prioritaria la lotta all'inflazione rispetto al rischio di una recessione: secondo le mie stime, dovrebbe innalzare il proprio tasso di riferimento al 2% nei prossimi 12 mesi. Dal momento che in tal modo la domanda di consumi da parte delle famiglie dovrà fare i conti con il calo del potere d'acquisto e con più rigide condizioni per la concessione di crediti, aumenta il rischio di una stagflazione, ovvero di un'economia in contrazione nel contesto di un'elevata inflazione.

Cosa fanno i banchieri centrali dell'Europa e dell'Eurozona? Recentemente, la Banca centrale europea ha ribadito che prenderà in considerazione la possibilità di un adeguamento del tasso di riferimento solamente dopo aver portato a termine il proprio programma, iniziato nel 2016, di acquisto di obbligazioni. L'ultima tranche di acquisti è prevista per il terzo trimestre, se non peggioreranno le prospettive inflazionistiche sul medio termine. Ritengo che effettuerà il primo incremento di 25 punti base nel dicembre di quest'anno. Nel frattempo, la Banca nazionale svizzera si attiene alla politica monetaria attuata fino a questo momento. Tuttavia, anch'essa, come altre banche centrali, ha di recente rivisto decisamente al rialzo le proprie previsioni inflazionistiche. Presumo che continuerà a operare sulla scia della Banca centrale europea, ovvero adeguando con un certo ritardo il proprio tasso di riferimento. Naturalmente ritmo e portata degli interventi sui tassi dipenderanno dall'ulteriore andamento dell'economia mondiale. Con ciò torniamo quindi a quegli elementi impossibili da valutare menzionati in apertura e che alimentano la costante volatilità del mercato.

Che cosa ne deduce lei, in quanto gestore del fondo? A seguito dell'aumento degli interessi, le obbligazioni sono tornate ad essere più interessanti. Ora anche i titoli di stato a basso rischio generano nuovamente rendimenti positivi. Anche i premi di rendimento delle obbligazioni societarie rispetto ai titoli di stato si trovano a un livello più allettante, che dovrebbero mantenere con una certa stabilità. Sono infatti dell'idea che le imprese trasferiranno i più elevati costi per le materie prime principalmente sui prezzi per la loro clientela e continueranno così a presentare solide cifre di business; di conseguenza, dovrebbe aumentare la richiesta, da parte degli investitori, di obbligazioni societarie di breve o lunga durata. Molte cose possono ancora succedere.

Come è attualmente posizionato il Raiffeisen Futura – Global Bond? Proprio in considerazione dei loro allettanti premi di rendimento, il Raiffeisen Futura – Global Bond continua a preferire le obbligazioni societarie ai titoli di stato. In questo ambito, si orienta prevalentemente su debitori europei, banche e assicurazioni nel segmento dell'euro e aziende dei settori tecnologici e beni di consumo non ciclici nel segmento del dollaro. Per quanto concerne i paesi, si dà la preferenza a obbligazioni societarie italiane, spagnole e francesi, in considerazione dei loro rendimenti costantemente allettanti, il cosiddetto «carry». Tendiamo invece a evitare i titoli con durate molto lunghe, dal momento che dal mio punto di vista i loro rendimenti non compensano a sufficienza i rischi connessi. Complessivamente ne risulta una duration del fondo piuttosto breve.

Cosa rende diverso il Raiffeisen Futura – Swiss Franc Bond? Mentre il Raiffeisen Futura – Global Bond investe prevalentemente in titoli di stato e obbligazioni societarie in valuta estera di debitori di qualità a livello internazionale e copre il rischio di cambio in franchi svizzeri, il Raiffeisen Futura – Swiss Franc Bond detiene soprattutto titoli di stato e obbligazioni societarie di debitori di qualità internazionali in franchi svizzeri, e può anche possedere una quota limitata di titoli di qualità inferiore.

A proposito di qualità inferiore: i fondi operano anche in Russia o Ucraina? Nessuno dei due fondi presenta un'esposizione diretta in Ucraina. Il Raiffeisen Futura - Global Bond non ha nemmeno posizioni di emittenti russe. Nel Raiffeisen Futura Swiss Franc Bond, le esposizioni dirette in Russia sono una quota davvero trascurabile, dopo che ad aprile le obbligazioni di tutti i debitori russi sono state escluse dall'indice di riferimento.

La sua conclusione? Niente è sicuro, se non che molti investitori disorientati si comportano in modo irrazionale. In presenza di mercati finanziari turbolenti, io evito di lasciarmi andare a vendite in preda al panico. Preferisco semmai mettermi alla ricerca di nuove possibilità d'investimento, che spesso emergono in queste fasi tumultuose. Contribuisce alla mia serenità anche il fatto che, insieme ai miei oltre 30 colleghi di team specializzati in obbligazioni, verifico sempre nei minimi dettagli e con una prospettiva di medio termine la qualità debitoria dei titoli candidati agli investimenti nei fondi. In questo contesto prestiamo anche attenzione

alla capacità di resistenza dei modelli aziendali e alla robustezza dei bilanci, aspetti particolarmente importanti in periodi di crisi. Inoltre, tendo a diversificare il più possibile le obbligazioni selezionate su diversi debitori, durate, paesi e settori. A questo fine l'universo mondiale delle obbligazioni offre sufficienti opportunità, anche dopo aver escluso i candidati non sostenibili. In tal modo i rischi sono sempre ben distribuiti. L'esperienza passata insegna che i portafogli così diversificati possono compensare, nel corso del tempo, anche forti oscillazioni: gli investitori con una scorza dura sono in grado di fronteggiarle meglio.

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 vi tutela in quanto 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:** Il fondo può investire in paesi emergenti dove possono regnare incertezze sociali, politiche ed economiche, dove 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. Il fondo investe anche in azioni di altre aziende oltre a quelle riportate nel presente documento. Non si deve partire dal presupposto che un investimento nelle azioni delle aziende riportate nel presente documento sia stato o sarà redditizio. Le azioni e le loro ponderazioni nel fondo possono essere modificate in ogni momento senza preavviso. 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, CH-9001 San Gallo, a Vontobel Asset Management SA, Gotthardstr. 43, CH-8022 Zurigo e Vontobel Servizi di Fondi SA, Gotthardstr. 43, CH-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 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.