

Approfondimenti sulla gestione dei fondi

Investimenti obbligazionari con tre motori

A seguito dei sistematici aumenti dei tassi d'interesse da parte delle banche centrali al fine di contenere l'inflazione persistente, le obbligazioni sono finalmente decollate di nuovo. I gestori dei fondi obbligazionari Raiffeisen Futura spiegano quali motori danno impulso all'aereo che stanno attivamente guidando insieme ai loro co-piloti.



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.

Signora Holzgang, le sarebbe piaciuto diventare pilota?

Anna Holzgang: Nei miei quasi 30 anni di carriera finanziaria finora nessuno mi aveva mai posto questa domanda. Quando ero giovane, la professione del pilota era riservata ai maschi: la scelta di un lavoro così tecnico come quello di saper comandare un aereo e la relativa strumentazione non era nemmeno presa in considerazione per le donne, che si riteneva dovessero rivolgere il loro interesse verso un lavoro pratico. Da studentessa ho poi scoperto la mia passione per le complesse interrelazioni che caratterizzano l'economia e ciò mi ha fatto infine approdare all'emozionante mondo degli investimenti, soprattutto quelli obbligazionari; un mondo che, con la sua eterogeneità e con l'incessante mutamento del contesto degli investimenti, fino ad oggi non mi ha affatto delusa. Da 15 anni sono responsabile, presso Vontobel, del team che si occupa di obbligazioni globali e in franchi svizzeri. In un certo senso si può quindi dire che sono diventata pilota, con molti esperti co-piloti al mio fianco.

Come lei ben sa, lo scorso anno molti passeggeri sarebbero volentieri scesi dal vostro aereo delle obbligazioni.

Anna Holzgang: Sì, purtroppo non è stato un volo piacevole. Dopo che per molti anni i tassi di riferimento si erano attestati ai minimi storici, nel 2022 le banche centrali li hanno bruscamente aumentati per provare a contrastare l'inflazione, che aveva registrato un deciso aumento a causa della stagnazione economica dovuta alla pandemia (che ha provocato difficoltà nelle forniture) e alla guerra in Ucraina con il conseguente rapido aumento dei prezzi dell'energia. Da allora la Banca centrale statunitense Fed ha effettuato dieci rialzi dei tassi, la Banca centrale europea sette e la Banca nazionale svizzera quattro. Anche i rendimenti obbligazionari sono aumentati, il che ha comportato una diminuzione dei relativi corsi: ciò ha causato una perdita di valore del portafoglio obbligazionario dei nostri fondi. I vuoti d'aria durante il volo provocano una spiacevole sensazione allo stomaco di molti passeggeri, perché non sono abituati agli scossoni. Noi invece, come piloti responsabili e consapevoli, abbiamo sotto controllo la situazione meteo nel cielo degli investimenti e la strumentazione nella cabina di pilotaggio del nostro aereo delle obbligazioni. Per garantire un volo ben bilanciato, prendiamo a bordo debitori di qualità di diversi paesi e settori, nonché titoli di diverse durate e valute. Questa ripartizione dei rischi, detta anche diversificazione, conferisce al nostro aereo stabilità in caso di turbolenze.

Quali strumenti della vostra cabina di pilotaggio sono particolarmente importanti?

Anna Holzgang: In ultima analisi, ciò che conta per gli investitori sono i proventi. In quest'ottica, per i proventi dei nostri fondi obbligazionari è determinante la prestazione di tre motori: 1) i rendimenti costanti, detti anche «carry», 2) i corsi obbligazionari e 3) i premi di rendimento delle obbligazioni societarie rispetto ai titoli di stato, detti anche «spread» o premi di rischio, perché le imprese di norma presentano un rischio di insolvenza più elevato rispetto agli stati. Il «carry» funge da cuscinetto di protezione nel caso di calo dei corsi obbligazionari. Negli anni passati, questo cuscinetto si è andato sempre più assottigliando, contestualmente alla diminuzione dei tassi di riferimento. Nel 2022, le incertezze nel mondo degli investimenti hanno fatto salire gli «spread», perché gli investitori in obbligazioni hanno richiesto un'indennità a fronte del loro rischio aumentato. Quando sale lo «spread» di un'obbligazione, il relativo corso diminuisce: è lo stesso meccanismo che insorge in caso di aumento degli interessi. Anche questo aspetto ha contribuito ad assottigliare il rendimento dei nostri fondi obbligazionari nell'anno passato.



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...?

Carry?

Il termine «carry» designa le entrate costanti da interessi di un'obbligazione; si tratta di un cuscinetto di protezione da corsi obbligazionari e «spread» in calo.

Spread?

Lo «spread» è il premio di rendimento di un'obbligazione societaria rispetto a un titolo di stato, ed è detto anche premio di rischio. Lo spread indennizza l'investitore per il fatto che corre un rischio più elevato, dal momento che la probabilità di un'insolvenza delle imprese è maggiore di quella di uno stato.

Cosa si devono aspettare ora i passeggeri del vostro aereo?

Anna Holzgang: Al momento i tassi di riferimento sono notevolmente più elevati e i rendimenti, tanto delle obbligazioni statali quanto di quelle societarie, sono tornati a essere allentati. Nei nostri fondi prendiamo in considerazione entrambe le categorie, per rafforzare l'effetto di diversificazione. Grazie all'incremento dei rendimenti costanti anche il «carry» è aumentato e di conseguenza il cuscinetto di protezione in caso di ulteriore aumento degli interessi o dello «spread» è tornato a essere più consistente. Al momento quindi possiamo dire che ci troviamo a una quota di volo soddisfacente.

Signor Büchler, le banche centrali devono continuare la lotta all'inflazione?

Manfred Büchler: Nelle zone di volo del nostro aereo (USA, Eurozona e Svizzera), l'inflazione ha avuto una forte crescita a partire dal 2021 e fino alla seconda metà del 2022; da allora il trend è in diminuzione. Dal momento che il calo più consistente si registra attualmente negli USA, il nostro equipaggio di piloti ritiene che l'aumento del tasso di riferimento effettuato dalla Banca centrale statunitense Fed a maggio sia stato l'ultimo e che anche la Banca centrale europea e la Banca nazionale svizzera termineranno quest'anno la loro serie di rialzi. Tutte e tre le banche centrali dovrebbero però mantenere i tassi di riferimento a livello elevato ancora per un po', considerato che l'obiettivo (valore target) per l'inflazione, cui puntano per una crescita economica stabile sul lungo termine, è ancora fuori portata. Solo una crescita economica significativamente più debole potrà smorzare a sufficienza l'inflazione. Prima di allora, è improbabile che le banche centrali operino diminuzioni dei tassi di riferimento.

Ci troviamo dunque di fronte a una recessione?

Manfred Büchler: L'economia si trova in uno stato di recessione quando la sua performance, rispetto al prodotto interno lordo, si riduce per due trimestri consecutivi. Riteniamo che un tale rallentamento della crescita interesserà quest'anno sia gli USA, sia l'Eurozona. Che gli interventi sui tassi adottati dalle banche centrali stiano producendo i loro effetti in campo economico è evidente anche dalle molto più rigide condizioni per la concessione dei crediti e dai rincari in campo immobiliare. Il mercato del lavoro è però ancora troppo rigido e sussiste il pericolo che gli aumenti di prezzi e quelli dei salari si incentivino reciprocamente. Prima che il mercato del lavoro possa stabilizzarsi è necessario che l'economia si raffreddi ulteriormente.

In questo contesto, qual è la situazione delle obbligazioni societarie?

Manfred Büchler: Recentemente gli «spread» delle obbligazioni societarie sono parzialmente calati rispetto ai massimi di quest'anno, perché è venuta meno la paura degli investitori di una grave crisi bancaria. Al momento le imprese versano per lo più in condizioni di solidità dopo che, nel contesto dei bassi tassi d'interesse degli anni scorsi, hanno potuto rifinanziarsi sul lungo termine a condizioni favorevoli. Tuttavia, da quando la congiuntura economica ha preso a rallentare, i margini di utile tendono a diminuire. Di conseguenza, molte aziende potrebbero vedersi costrette ad apportare tagli al personale. Vale pertanto la pena analizzare da vicino lo stato delle imprese. Per ridurre al minimo il rischio nei nostri fondi, prendiamo a bordo solamente obbligazioni societarie di debitori che da un lato tengono in considerazione chiari aspetti di sostenibilità ambientale, sociale e gestionale, dall'altro risultano convincenti per la loro eccellente qualità finanziaria (solida situazione reddituale, bilancio sano, basso indebitamento, forte posizionamento di mercato e modello aziendale a prova di crisi).

Come sono attualmente posizionati i vostri fondi?

Anna Holzgang: Nel Raiffeisen Futura – Global Bond, per dare spinta al motore «carry» mi affido in particolare a Italia e Spagna: dal mio punto di vista i mercati obbligazionari di questi paesi offrono interessanti rendimenti costanti, sia nei titoli societari che in quelli statali. Nel segmento dell'euro la mia preferenza va ancora ai titoli di banche e società di assicurazione, mentre in quello del dollaro ad aziende del settore tecnologico e dei beni di consumo non ciclici. Dal momento che il fondo in obbligazioni investe in valute estere, copro il rischio di cambio nei confronti del franco svizzero. La durata media delle obbligazioni nel fondo ammonta al momento a 4.7 anni; la qualità media dei debitori è A-.

Manfred Büchler: Nel Raiffeisen Futura – Swiss Franc Bond prediligo le obbligazioni societarie rispetto ai titoli di stato, a condizione che soddisfino i criteri di qualità menzionati in precedenza. In questo ambito, mi concentro in particolare su debitori dei settori non ciclici. Tendo a evitare i titoli con durate molto lunghe, dal momento che dal mio punto di vista i loro rendimenti non compensano il rischio d'interesse connesso. La durata media delle obbligazioni nel fondo ammonta al momento a 6.7 anni; la qualità media dei debitori è AA-.

Cosa consigliate ai vostri passeggeri che hanno paura di volare?

Manfred Büchler: Scegliete per il vostro investimento obbligazionario un aereo dotato di tre motori e sottoposto a una buona manutenzione, che non sovraccarichi la superficie portante con un carico troppo rischioso e che faccia salire a bordo esclusivamente debitori caratterizzati da sostenibilità e buona qualità finanziaria.

Anna Holzgang: Salite a bordo solamente di un aereo con un equipaggio di piloti ben rodato, che già da decenni lo pilota attraverso i cieli senza mai fare atterraggi di emergenza e che sa come stabilizzare le varie forze cui è soggetto il velivolo.



OPPORTUNITÀ

- **Sostenibilità:** i fondi investono solo in debitori che soddisfano chiari criteri di sostenibilità. Questi debitori si distinguono maggiormente per modelli aziendali sostenibili che hanno riconosciuto rischi a lungo termine e colgono tempestivamente le opportunità. Tenendo conto in modo sistematico dei criteri di sostenibilità, è pertanto possibile ridurre questi rischi e sfruttare le opportunità.
- **Ampia 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 professionisti:** l'esperto gestore del fondo analizza nel dettaglio la qualità dei debitori e l'andamento del mercato e mantiene sempre il mix di fondi in linea con le 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.
- **Protezione dell'investitore:** i fondi sono soggetti alla Legge sugli investimenti collettivi e il capitale investito è considerato patrimonio speciale, il che tutela gli investitori.
- **Effetto del prezzo medio:** investendo tramite il Piano di risparmio in fondi, acquistate nel tempo quote di fondi al prezzo medio livellato (cost average effect in inglese), 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:** i fondi rispettano 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 debitori 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

La presente pubblicazione ha esclusivamente finalità informative e pubblicitarie e non costituisce consulenza agli investimenti o raccomandazione personale, né offerta o sollecitazione o raccomandazione all'acquisto o alienazione di strumenti finanziari. I fondi menzionati nella presente pubblicazione sono fondi di diritto svizzero. In particolare, la presente pubblicazione non rappresenta un prospetto né un foglio informativo di base ai sensi degli art. 35 segg. e rispettivamente art. 58 segg. LSerFi. Le uniche condizioni complete applicabili e le avvertenze dettagliate sui rischi relative agli strumenti finanziari citati sono contenute nei rispettivi documenti di vendita giuridicamente vincolanti (es. prospetto, contratto del fondo e foglio informativo di base (FIB) unitamente a rapporti annuali e semestrali). Tali documenti possono essere richiesti gratuitamente a Raiffeisen Svizzera società cooperativa, Raiffeisenplatz, 9001 San Gallo (di seguito «Raiffeisen»), all'indirizzo raiffeisen.ch/fondi o a Banca Vontobel SA, Gotthardstr. 43, 8022 Zurigo, Vontobel Asset Management SA, Gotthardstr. 43, 8022 Zurigo e Vontobel Servizi di Fondi SA, Gotthardstr. 43, CH-8022 Zurigo (di seguito congiuntamente denominate «Vontobel»). Si dovrebbe procedere all'acquisto di strumenti finanziari solo previa consulenza personale e analisi dei documenti di vendita giuridicamente vincolanti e dell'opuscolo «Rischi nel commercio di strumenti finanziari» dell'Associazione Svizzera dei Banchieri («ASB»). Le decisioni basate sulla presente pubblicazione sono prese a rischio esclusivo del destinatario. Per via di restrizioni legali vigenti in singoli stati, queste informazioni non sono rivolte a persone la cui nazionalità o il cui domicilio si trova in uno stato in cui l'autorizzazione degli strumenti finanziari di cui alla presente pubblicazione è soggetta a limitazioni. I dati di performance, se presenti, sono dati storici da cui non è possibile ricavare l'andamento del valore attuale o futuro. Ai fini del calcolo dei dati relativi alla performance del fondo non sono stati considerati le commissioni e i costi applicati al momento dell'emissione o dell'eventuale riscatto delle quote.

Esclusione di responsabilità

Raiffeisen e Vontobel intraprendono tutte le azioni opportune atte a garantire l'affidabilità dei dati presentati. Non rispondono però dell'attualità, correttezza e completezza delle informazioni riportate in questa pubblicazione né di eventuali perdite o danni (diretti, indiretti e conseguenti) derivanti dalla diffusione e dall'utilizzo della pubblicazione stessa o dei suoi contenuti. In particolare non rispondono di perdite derivanti dai rischi intrinseci ai mercati finanziari. Le opinioni espresse in questa pubblicazione sono quelle di Raiffeisen o Vontobel al momento della redazione e possono cambiare in qualsiasi momento e senza comunicazione. Si declina ogni responsabilità in ordine a eventuali conseguenze fiscali derivanti dall'acquisto o dalla vendita di uno strumento finanziario.

Direttive per la salvaguardia dell'indipendenza dell'analisi finanziaria

La presente pubblicazione non è il risultato di un'analisi finanziaria. Le «Direttive per la salvaguardia dell'indipendenza dell'analisi finanziaria» dell'ASB non trovano quindi applicazione in relazione alla presente pubblicazione.