

# Approfondimenti sulla gestione del portafoglio

Per gli investitori in Svizzera  
AGOSTO 2019

## Un ex banchiere centrale apre la cassetta degli attrezzi

La scalata dei corsi sui mercati finanziari non si ferma e sembra rendere euforici molti investitori. Dominik Zörner rimane con i piedi per terra. Per noi apre la cassetta degli attrezzi della Banca centrale e del gestore di fondi misti per dissipare i timori su questioni delicate come avidità, paura e ignoranza.

**Signor Zörner, nel suo curriculum c'è la Banca nazionale svizzera BNS come tappa della sua carriera. Quando ci ha lavorato e con quali compiti?**

Prima di entrare in Vontobel a fine autunno 2015, ho lavorato per circa cinque anni nel team di asset management della BNS per l'attuazione della politica d'investimento. Ero anzitutto responsabile degli investimenti in obbligazioni societarie.

**Poteva quindi osservare direttamente da vicino i banchieri centrali svizzeri. In cosa consiste, in breve, la loro missione?**

La BNS è un'istanza indipendente che con la sua politica monetaria e valutaria garantisce un'interazione efficiente tra il lavoro e il capitale della Svizzera. L'economia deve crescere senza surriscaldarsi o crollare. Al fine di mantenere questo stato di benessere, la BNS garantisce la stabilità dei prezzi definendo un aumento annuo massimo dei prezzi al consumo del 2%. Questo è l'obiettivo inflazionistico auspicato.

**Di quali strumenti si avvale?**

Per attuare la propria politica, la BNS utilizza il tasso di riferimento, su cui si orientano i rendimenti delle obbligazioni a breve termine. Il livello del tasso di riferimento dipende dalla misura in cui la previsione inflazionistica a medio termine della BNS si discosta dall'obiettivo. La BNS stima l'inflazione a medio termine sulla base dell'andamento congiunturale che rivaluta trimestralmente. Inoltre, la BNS è attiva anche sul mercato delle divise.

**Perché attualmente i rendimenti obbligazionari sono al minimo storico?**

Dopo l'esplosione della crisi finanziaria mondiale, le banche centrali hanno dato una mano all'economia globale mantenendo estremamente aperti i rubinetti

**Dominik Zörner**

Gestore di portafoglio senior



Dominik Zörner è entrato in Vontobel Asset Management's Multi Asset Boutique a fine autunno 2015 come Senior Portfolio Manager e Bond Specialist, dove è responsabile del Fondo Raiffeisen - Focus Interest & Dividend. Dal 2005 è attivo nel settore degli investimenti. Ha maturato la sua vasta esperienza, tra l'altro, presso la Banca nazionale svizzera.

monetari per un periodo di tempo insolitamente lungo. Grazie a tassi d'interesse straordinariamente bassi, e quindi a prestiti vantaggiosi, hanno ridato slancio alla congiuntura. Quando il mercato del lavoro è diventato saturo, la Banca centrale statunitense è stata la prima a intraprendere un percorso di normalizzazione, snellendo il proprio bilancio e aumentando gli interessi. Tuttavia, non è riuscita a raggiungere il proprio obiettivo inflazionistico. Nel frattempo, l'economia globale si sta raffreddando, anche a causa delle incertezze geopolitiche. Tra queste rientrano il conflitto commerciale sui dazi punitivi, la controversia sull'accordo nucleare con l'Iran e il disaccordo sulle questioni relative alla gestione, all'indebitamento e

all'uscita dall'EZ, Per non soffocare la crescita economica globale, le principali banche centrali stanno effettuando un'inversione di rotta, rinviando ulteriormente l'auspicata inversione dei tassi.

#### Per quanto ancora i rendimenti rimarranno così bassi?

Ritengo che la recente corsa al ribasso dei rendimenti verso il minimo storico sia in parte esagerata. I mercati finanziari prevedono che nel prossimo futuro la Banca centrale statunitense abbasserà i tassi nonostante la solidità del mercato del lavoro e la stabilità della crescita. A mio avviso, si tratta di una conclusione errata. L'economia globale si sta raffreddando, ma la Cina sostiene con successo la propria congiuntura mentre quella statunitense dovrebbe rimanere robusta e quella dell'Eurozona riprendersi. Di conseguenza mi aspetto che i rendimenti aumenteranno semmai solo in misura trascurabile.

**Ora i fondi misti ridurranno la loro quota obbligazionaria?**  
Il segreto dei fondi misti è che mescolano diverse classi d'investimento con il giusto rapporto. Ne risulta una ricca varietà di opportunità di rendimento, e le oscillazioni possono attenuarsi reciprocamente. Di solito, infatti, i mercati non si muovono di pari passo. Chi cerca il successo farebbe bene a mantenere una diversificazione di questo tipo. Il vantaggio delle obbligazioni è che fruttano regolarmente interessi al creditore, con un rischio più basso rispetto alle azioni. Inoltre, finché il debitore rimane solvibile restituiscono anche l'investimento iniziale, a condizione che il rendimento mostri un segno positivo. I rendimenti negativi infatti comportano che il creditore deve pagare per l'intera durata invece di essere indennizzato per la sua temporanea rinuncia al denaro.

#### Cosa significa questo per il Raiffeisen Fonds (CH) - Focus Interest & Dividend, da lei gestito?

Dato che attualmente sono molto pochi i titoli di stato a rischio minimo che rendono bene, per il Raiffeisen Focus Interest & Dividend preferisco le obbligazioni societarie, in particolare le obbligazioni ad alto rendimento e quelle dei paesi emergenti, in virtù dei loro interessanti premi di rendimento. Nel mio portafoglio ho incluso anche alcune obbligazioni postergate, che a mio avviso hanno una valutazione conveniente in un contesto di tassi di interesse negativi. Ad ogni modo, nella mia selezione punto alla qualità, e i premi di rendimento devono giustificare il rischio sostenuto. Poiché un numero sempre

maggiore di operatori di mercato ritiene che non sussista più alcun rischio, questo tipo di obbligazioni è molto richiesto. Di conseguenza, i premi di rendimento stanno diminuendo sensibilmente.

#### È arrivato il momento di un maggiore impegno azionario?

Le iniezioni di denaro a buon mercato che le banche centrali stanno nuovamente pianificando di somministrare dovrebbero dare slancio a obbligazioni e azioni. Tuttavia, terrò sicuramente d'occhio le incertezze geopolitiche di cui sopra. Anche se gli Stati Uniti e la Cina hanno stabilito una tregua durante il vertice del G-20 in Giappone, mi aspetto altre minacce, che potrebbero facilmente portare i mercati azionari fuori strada e prendere alla sprovvista investitori un po' troppo euforici. È quello che si è visto a maggio, quando, via Twitter, il Presidente degli Stati Uniti Trump ha rapidamente aumentato i dazi punitivi sulle importazioni USA dalla Cina dal 10% al 25%.

#### Il Raiffeisen Focus Interest & Dividend utilizza anche delle opzioni per ulteriori proventi?

Uso le opzioni solo quando le oscillazioni di mercato sono più forti, perché solo allora i premi sono sufficientemente attraenti. Per mantenere basso il rischio legato alle azioni, in Raiffeisen Focus Interest & Dividend mescolo titoli difensivi e ciclici. I primi soffrono meno in un contesto sfavorevole, mentre i secondi traggono maggior profitto da un contesto favorevole.

## Solido flusso di interessi e dividendi da titoli di qualità in tutto il mondo

Come per la selezione delle obbligazioni, anche per le azioni non c'è niente di meglio della qualità. I titoli scelti provengono tutti da aziende che promettono pagamenti dei dividendi stabili e solidi profitti a lungo termine. Nella quota obbligazionaria mantengo anche la duration, cioè la durata residua media, piuttosto breve. Di conseguenza, il portafoglio obbligazionario del fondo è meno soggetto a perdite di valore a causa del calo dei prezzi, che va di pari passo con l'aumento dei tassi di interesse.

## Perché non aumenta la quota di liquidità?

La strategia di Raiffeisen Focus Interest & Dividend prevede due terzi di obbligazioni e un terzo di azioni. Ed è così che il portafoglio è ponderato anche in questo momento. Il patrimonio del fondo è meglio investito in titoli di qualità che generano il pagamento di interessi e dividendi. Gli interessi per il denaro inutilizzato, infatti, sono attualmente negativi.

## Imposta dei punti chiave a livello geografico per il fondo?

Certo. Per ponderare correttamente le obbligazioni e le azioni nel Raiffeisen Focus Interest & Dividend, non confronto solo i premi di rischio di entrambe le classi d'investimento, ma anche i tassi d'interesse e il contesto valutario dei mercati dei capitali rilevanti a livello mondiale. Qui mi affido alle approfondite analisi dei miei colleghi specializzati del team.

## Qual è il motivo della forte flessione della performance dei fondi dello scorso anno?

La performance di Raiffeisen Focus Interest & Dividend nel suo anno di lancio riflette un contesto d'investimento impegnativo. Nel 2018 quasi tutte le classi d'investimento hanno perso valore. Non è bastato quindi il tipico effetto di compensazione della diversificazione attraverso le obbligazioni e le azioni. Nel frattempo entrambe le classi di attività stanno andando a gonfie vele e la maggior parte delle perdite subite è stata compensata. Così il fondo è di nuovo sulla buona strada per perseguire i suoi due obiettivi d'investimento: distribuzione stabile e mantenimento del capitale a lungo termine. L'obiettivo del mantenimento del capitale è da

intendersi a lungo termine, in quanto le azioni possono essere soggette a oscillazioni maggiori generalmente compensabili in un orizzonte d'investimento più lungo. Nonostante tutte le avversità, il fondo ha puntualmente raggiunto il suo obiettivo di distribuzione nel corso del suo primo anno. Gli interessi obbligazionari e i dividendi azionari da distribuire sono quasi tornati alla soglia annuale auspicata del 2.5%.

## Lei è un ex collaboratore della BNS: cosa può dirci a proposito delle ultime intenzioni delle banche centrali?

Durante la crisi finanziaria globale, le banche centrali hanno fatto ricorso a strumenti fino ad allora sconosciuti per far uscire l'economia da una situazione difficile. Di conseguenza, le abituali interazioni reciproche si sono trovate in confusione distorcendo il sistema finanziario. Gli interessi ai minimi storici ne sono una conseguenza. Le riduzioni dei tassi d'interesse, un ben noto strumento dell'arsenale delle banche centrali, sono ormai ampiamente esaurite, almeno in Europa. La tattica non convenzionale dell'acquisto di titoli, di cui si sono ugualmente avvalse, sta perdendo sempre più la sua efficacia. Con strumenti così limitati, le banche centrali si muovono ora in uno spazio di sperimentazione. Le loro intenzioni recentemente comunicate devono essere perciò accolte con prudenza.

## Le banche centrali sperimentano con una gamma di strumenti limitata

## Duplice obiettivo d'investimento: distribuzione stabile e mantenimento del capitale a lungo termine



\* Nessuna garanzia. Solo a scopo illustrativo. Fonte: Vontobel Asset Management

Scoprite di più su Dominik Zörner nel documento «Approfondimenti sulla gestione del portafoglio»:

Il vostro gestore del fondo e i suoi dati: Dominik Zörner, aprile 2019

Potete richiedere il documento al vostro consulente alla clientela oppure visionarlo sul nostro sito web:

[raiffeisen.ch](http://raiffeisen.ch) > Clientela privata > Investire > Mercati e opinioni > Pubblicazioni Soluzioni d'investimento >

Approfondimenti sulla gestione del portafoglio

Ulteriori informazioni sul Raiffeisen Focus Interest & Dividend sono disponibili qui: [raiffeisen.ch/i/fondi](http://raiffeisen.ch/i/fondi)

## Possibilità

- *Distribuzione regolare*: il focus del fondo è generare reddito da diverse fonti con l'obiettivo di erogarvi regolarmente proventi da tassi obbligazionari, dividendi azionari e premi dell'opzione.
- *Gestione attiva*: il gestore del fondo specializzato in investimenti misti si occupa per voi di tutte le decisioni d'investimento e sottopone il portafoglio a un rigoroso controllo dei rischi sempre in linea con la sua valutazione dell'attuale sviluppo del mercato e i risultati delle sue intense analisi aziendali.
- *Elevata protezione dell'investitore*: il fondo è soggetto alla Legge sugli investimenti collettivi e il capitale investito è considerato patrimonio speciale, il che vi tutela di conseguenza in quanto investitori.
- *Selezionabile anche nel piano di risparmio in fondi*: grazie a versamenti periodici tramite un piano di risparmio in fondi potrete costituire il vostro patrimonio in modo sistematico.

## Rischi

- *Oscillazioni*: sono possibili oscillazioni di corso dovute al mercato, al settore, all'azienda e ai tassi d'interesse. Se gli interessi salgono, le obbligazioni subiscono perdite di corso. Perdite di corso sono possibili anche quando la solvibilità di un emittente viene declassata o un emittente non adempie ai suoi impegni.
- *Derivati e materie prime*: l'impiego di derivati cela rischi supplementari (tra l'altro il rischio di controparte). Negli investimenti in materie prime possono verificarsi in qualsiasi momento oscillazioni di valore inattese e l'intervento di governi sui mercati delle materie prime può influire in misura rilevante sui prezzi delle materie prime.
- *Analisi del valore e decisioni d'investimento*: né le analisi operate dalle singole aziende in base ai propri valori, né le decisioni d'investimento attive del gestore del portafoglio offrono una garanzia di successo.
- *Valore della quota*: il valore della quota del fondo può scendere al di sotto del prezzo d'acquisto a cui l'avete acquistata.

## Nessuna offerta

Il fondo menzionato in questo documento è un fondo soggetto al diritto svizzero. I contenuti della presente pubblicazione vengono forniti esclusivamente a titolo informativo. Essi non costituiscono dunque né un'offerta agli effetti di legge né un invito o una raccomandazione all'acquisto, ovvero alla vendita, di strumenti d'investimento. Questa pubblicazione non rappresenta né un annuncio di quotazione né un prospetto di emissione ai sensi dell'art. 652a e dell'art. 1156 CO. Le 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). In considerazione delle restrizioni legali 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 dei prodotti descritti in questa 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 prospetti di vendita giuridicamente vincolanti. Le decisioni prese sulla base della presente pubblicazione sono a rischio esclusivo dell'investitore. Le sottoscrizioni vengono effettuate unicamente in base all'attuale prospetto o 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. I documenti citati possono essere richiesti gratuitamente a Raiffeisen Svizzera società cooperativa, Raiffeisenplatz, CH-9001 San Gallo, presso Vontobel Asset Management SA, Gotthardstr. 43, CH-8022 Zurigo e presso Vontobel Servizi di Fondi SA, Gotthardstr. 43, CH-8022 Zurigo (di seguito congiuntamente denominate «Vontobel»).

## Nessuna responsabilità

Raiffeisen Svizzera società cooperativa e Vontobel intraprendono tutte le azioni opportune atte a garantire l'affidabilità dei dati presentati. Raiffeisen Svizzera società cooperativa e Vontobel non forniscono tuttavia alcuna garanzia relativamente all'attualità, all'esattezza e alla completezza delle informazioni contenute nella presente pubblicazione. Raiffeisen Svizzera società cooperativa e Vontobel non rispondono di eventuali perdite o danni (diretti, indiretti e consequenti) causati dalla distribuzione della presente pubblicazione o dal suo contenuto, oppure legati alla sua distribuzione. In particolare non si assumono alcuna responsabilità per le perdite derivanti dai rischi intrinseci ai mercati finanziari.

## 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'Associazione Svizzera dei Banchieri (ASB) non si applicano quindi a questa pubblicazione.