

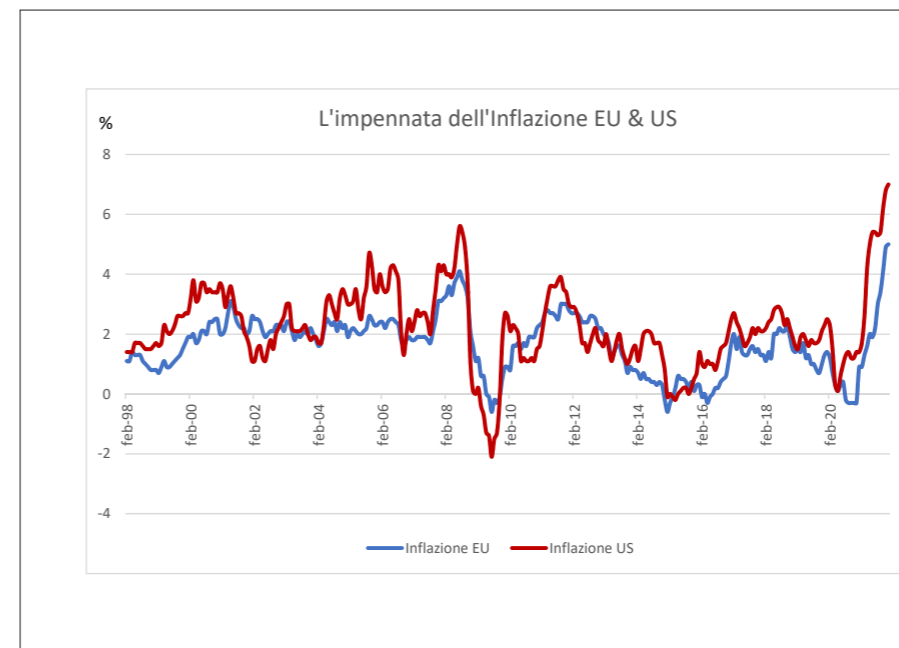
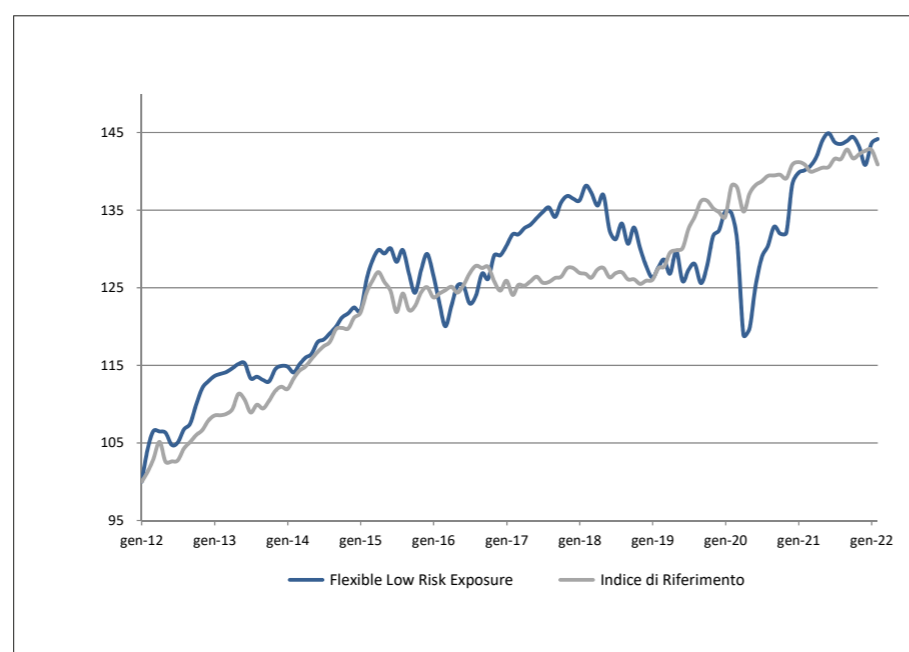
UN APPROCCIO FLESSIBILE NEGLI INVESTIMENTI COME RISPOSTA AL CONTESTO ATTUALE



GLI SPECIALISTI DI BANCA DEL SEMPIONE DELINEANO LA STRATEGIA UTILE AD AMBIRE A RENDIMENTI POSITIVI NELLE ATTUALI CONDIZIONI DI MERCATO.

A partire dal 2014, anno di introduzione dei tassi negativi da parte della Banca Nazionale Svizzera e della Banca Centrale Europea, si è aperta una lunga stagione di difficoltà per gli investitori obbligazionari europei. Per quanto dall'altra parte dell'Atlantico la situazione apparisse più rosea, anche i rendimenti in dollari non hanno più offerto agli investitori una remunerazione paragonabile a quella del passato. Nel periodo 2015-2021, in quello che da molti è stato definito un bull market obbligazionario, con bassi tassi di default aziendali e curve dei rendimenti sempre sotto controllo, il rendimento dell'indice obbligazionario globale denominato in euro (Bloomberg Global

Aggregate Index Eur hedged), ha offerto ritorni annualizzati inferiori all'1.5%, nonostante un rischio duration elevato. Ciò sta a dimostrare come in presenza di tassi strutturalmente bassi, un portafoglio obbligazionario diversificato non sia in grado di offrire ritorni apprezzabili neppure in un contesto macroeconomico molto favorevole. I continui stimoli da parte delle banche centrali, culminati con i massicci programmi di quantitative easing durante il periodo pandemico, hanno permesso agli investitori di realizzare ottimi guadagni sul mercato azionario e sugli asset reali, permettendo di trascurare i mancati introiti della componente reddito fisso, da sempre parte fondante di un'asset allocation conservativa. Il 2022 si



apre con una grossa sfida alle tendenze in atto da qualche anno: l'inflazione sembra essere tornata con prepotenza, mettendo in dubbio la continuazione della politica a tassi zero (o negativi). I mercati azionari dopo un decennio entusiasmante mostrano valutazioni elevate, e lasciano presagire un futuro quantomeno più incerto in termini di ritorni attesi e di volatilità, in un contesto di politica monetaria meno espansiva. In tale fase la mancanza di un contributo positivo da parte del reddito fisso rischia di pesare ancora di più.

Come fare a generare valore sul segmento obbligazionario quindi? Bisogna rassegnarsi a rendimenti negativi e all'erosione del patrimonio a causa dell'inflazione in attesa che i rialzi dei tassi, se mai ne arriveranno di significativi, permettano nuovamente di beneficiare di un flusso cedolare? Base Investments Sicav ha elaborato una strategia che permette di ambire a rendimenti positivi anche in un mercato che apparentemente non offre opportunità. I principi che guidano le scelte di investimento sono i seguenti:

- Ricerca di opportunità a livello globale: non tutti i segmenti del mercato obbligazionario sono sincronizzati e non tutte le occasioni emergono contemporaneamente. Avere un mandato ampio, che permetta di investire a livello globale, multi-valu-

ta, e su varie tipologie di bond, consente di posizionarsi su quei settori che in un determinato momento offrono un rapporto rischio-rendimento più interessante.

- Duration flessibile: i benchmark obbligazionari detengono un rischio duration molto elevato, rendendoli estremamente vulnerabili in caso di rialzo dei rendimenti. La possibilità di avere duration coperta, o addirittura negativa tramite vendita short dei future obbligazionari, può permettere di difendere la performance o perfino guadagnare in scenari di mercato obbligazionario in ribasso.
- Relative value: anche in presenza di mercati privi di forti trend direzionali, nascono spesso delle opportunità in termini relativi tra Paesi o parti di curva. Sfruttando strumenti liquidi ed efficienti quali futures e opzioni sui bond governativi, è possibile costruire strategie in grado di beneficiare dei movimenti relativi. Il mercato europeo, in particolare, offre molti spunti a causa della frammentazione del debito governativo tra diversi Paesi con diverso merito di credito percepito.
- Ricerca di inefficienze di mercato: nel corso degli anni la liquidità dei corporate bond è andata via via deteriorandosi, a causa della minore attività di *market making* da parte

delle grandi banche d'investimento. Minore liquidità significa più rischi e più volatilità, ma allo stesso tempo maggiori occasioni per gli investitori flessibili e veloci. Le inefficienze di prezzo emergono soprattutto nelle fasi di maggiore stress e avversione al rischio, ma anche in periodi tranquilli non mancano gli spunti. I bond che non fanno parte dei principali benchmark in alcuni casi possono essere "dimenticati" e offrire rendimenti superiori rispetto ad altri titoli dal rischio paragonabile. I flussi di acquisto e vendita da parte dei grossi fondi, legati ad esempio ad un cambiamento di rating, portano spesso a una reazione di prezzo spropositata, che nel tempo si corregge.

La combinazione di queste strategie permette all'investitore di incrementare i ritorni attesi rispetto a un approccio *buy and hold* di tipo tradizionale, più aderente al benchmark. Al tempo stesso si hanno maggiori armi di difesa contro eventuali rialzi dei tassi, grazie alla strategia a duration flessibile. Si tratta quindi di un approccio obbligazionario con un maggiore orientamento al total return, cercando di evitare tutti quei rischi impliciti del mercato che non godono di una sufficiente remunerazione. Tale filosofia di investimento obbligazionaria è integrata nel prodotto Flexible Low Risk Exposure di Base Investments Sicav, comparto della categoria bilanciato prudente, con una esposizione massima al mercato azionario del 15%. L'approccio total return applicato alla componente bond è esteso a tutto il processo di asset allocation, con particolare attenzione alle caratteristiche di flessibilità e rapidità di adattamento alle condizioni di mercato. Tale metodologia ha permesso al comparto di registrare una performance annualizzata del 4.19% nel corso degli ultimi 10 anni, rendendolo un prodotto adatto a quegli investitori che cercano rendimenti positivi e stabili nel tempo senza esporsi troppo alla direzionalità del mercato obbligazionario o di quello azionario. 