

Mi chiamo Bonds, Value Bonds

L'approccio dinamico alla gestione di portafogli obbligazionari, che implica la possibilità di accorciare la duration o renderla negativa, può generare guadagni anche con tassi in salita.

Negli ultimi anni l'andamento dei fondi obbligazionari è stato positivo grazie a condizioni quadro sostanzialmente favorevoli.

Gli avvenimenti macroeconomici, politici e sistemici che si sono susseguiti, hanno portato a una progressiva discesa dei tassi di interesse in un contesto in cui i debiti, in generale, sono aumentati significativamente.

Anche situazioni decisamente negative come la crisi finanziaria legata ai subprime, il fallimento di Lehman Brothers prima e la successiva crisi bancaria, scatenatasi in un brevissimo arco temporale, hanno nella realtà creato occasioni irripetibili per investire in bond quasi distressed, ma supportati in modo più o meno esplicito di garanzie da parte dello Stato di appartenenza.

La necessità di salvaguardare i sistemi

bancari ha indebolito ulteriormente i bilanci statali generando una crisi del debito sovrano nei paesi più deboli, in particolare in quelli dell'Eurozona. Solo l'intervento massiccio e fondamentale da parte delle banche centrali ha permesso al sistema di riprendersi e porre le basi per una tendenza positiva che dura ormai dal 2011 portando i rendimenti dei debiti dei paesi periferici a toccare proprio in queste ultime settimane nuovi minimi.

Altro fenomeno senza precedenti è stato quello generato dalla sfiducia temporanea nei sistemi finanziari e nei debiti pubblici che ha portato gli investitori a privilegiare il debito corporate e i bond High Yield, quindi attività più rischiose ma anche più remunerative, con conseguente restringimento degli spreads ad un livello senza precedenti.

In questo insieme di vantaggiose oppor-

tunità di investimento aggiungiamo pure crescite economiche anemiche e inflazioni assolutamente sotto controllo e abbiamo un quadro completo che ci permette di comprendere le motivazioni che hanno generato questa cavalcata positiva degli strumenti obbligazionari.

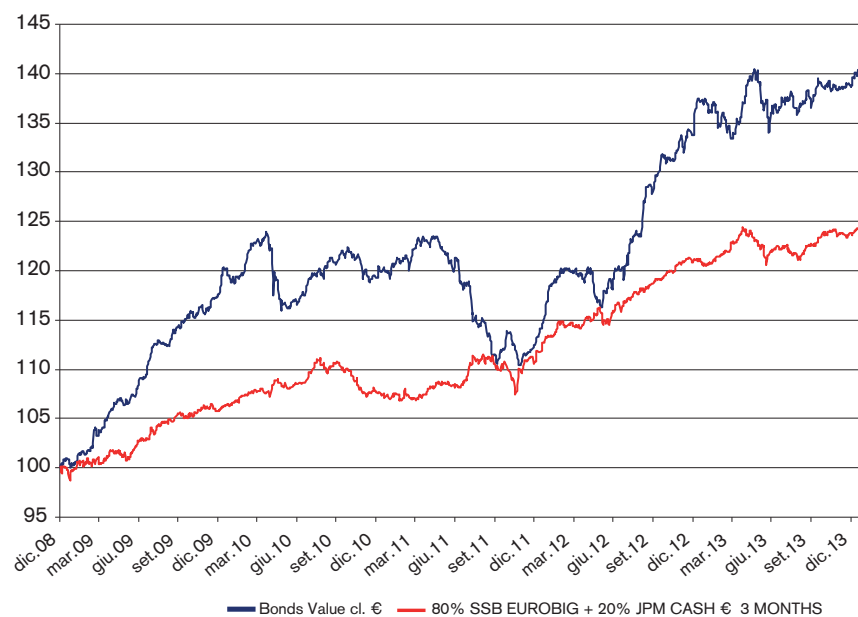
In considerazione del fatto che non potremo contare nel prossimo futuro su questa catena di eventi favorevoli all'investimento obbligazionario, la domanda che gestori e investitori si pongono è la seguente: come fare a garantire per il futuro ritorni in termini reali positivi, capaci cioè di battere un nemico subdolo e spesso trascurato come l'inflazione?

Ricette magiche non ne esistono, ma siamo convinti che per evitare trappole importanti nei trimestri a venire dovremo affidarci e usare con metodo alcuni principi fondamentali nella determinazione dell'asset allocation ideale.

La prima e forse più importante considerazione che possiamo fare è che i rendimenti a lungo termine sono su livelli storicamente bassissimi, non in grado di garantire ritorni reali significativi; ci troviamo pertanto in un contesto pericoloso. Partendo da questa premessa possiamo dire che un investimento obbligazionario, per essere vincente, deve prevedere duration estremamente ridotte, se non addirittura negative in determinati contesti. L'approccio 'buy and hold', che tanto bene ha fatto negli ultimi anni, rischia di provocare cocenti delusioni per gli investitori, proprio perché partiamo da livelli di assoluta inadeguatezza tra rischio e rendimento.

Attuare invece un approccio più dinamico, che implica la possibilità di accorciare la duration, o addirittura renderla negativa attraverso la vendita di contratti future, può generare guadagni anche in presenza di tassi in salita.

Performance di Base Investments Sicav Bonds Value classe in euro



Performance Annuali

2008	2009	2010	2011	2012	2013
2.54%	17.83%	1.57%	-6.02%	19.98%	3.92%

Nome: Base Investments Sicav

Bonds Value Classe €

Isin: LU0133519883

Nav al 31.12.2012: 131.23*

Nav al 31.12.2013: 134.37

* Nav rettificato dal dividendo pagato in data 8 luglio 2013

Dato il contesto attuale riteniamo corretto questo tipo di atteggiamento per garantire un ritorno positivo nel caso dovessero concretizzarsi le suddette condizioni sfavorevoli.

È per questo motivo che riteniamo il comparto Bonds Value di Base Investments Sicav, Ucits IV, uno strumento adatto a gestire correttamente i probabili difficili momenti che caratterizzeranno il mercato obbligazionario. La filosofia di investimento è 'value', intesa come costante ricerca di un rapporto rischio e rendimento giudicato favorevole per la singola scelta di investimento. Il corretto utilizzo degli strumenti derivati permette di gestire al meglio il rischio rialzo tassi/inflazione. La costante presenza sul mercato primario e sul trading garantisce una non trascurabile attività di yield enhancement. I risultati ottenuti negli ultimi 5 anni, quindi in un contesto molto favorevole all'investimento, sono stati indub-



Giuliano Flematti, vicedirettore, responsabile Asset Allocation Clientela e Fondi nonché gestore di due comparti di Base Investments Sicav.

Sotto, la sede della Banca del Sempione a Lugano.

biamente soddisfacenti, con un ritorno medio che si attesta attorno all'8% annuo. La particolare filosofia seguita nella gestione ci fa ritenere che il prodotto sia indicato per l'investitore che ricerca una gestione attiva per il proprio portafoglio obbligazionario, e desidera cautelarsi dalle insidie del rischio aumento tassi e discesa dei corsi.

Il comparto ha vinto il premio Lipper Fund Award 2010 in qualità di miglior fondo obbligazionario espresso in Euro e registrato in Svizzera. Il prestigioso riconoscimento è stato assegnato sia per la categoria che analizza le performance su un periodo temporale di 3 anni sia per quella a 5 anni. Morningstar assegnava al comparto al 31.12.2013 4 stelle su 5.

Citywire:

Il gestore Giuliano Flematti è 8° su 175 nella categoria 5 anni per i comparti obbligazionari Euro (fonte: www.citywireglobal.com).



Il presente documento non costituisce in alcun modo una sollecitazione di un'offerta d'acquisto di parti nei Paesi dove tale vendita o sollecitazione non sono autorizzate. Le parti dei fondi menzionati in questa pubblicazione non possono essere offerte, vendute o consegnate negli USA. Prima della sottoscrizione leggere il Prospetto Informativo. Il prospetto completo, i KIID, lo statuto e i rapporti annuali e semestrali possono essere richiesti gratuitamente presso Banca del Sempione SA, Via P. Peri 5, CH-6900 Lugano, la quale è stata nominata Rappresentante della Sicav e Agente per i Pagamenti in Svizzera, e sono disponibili sul sito www.basesicav.ch. I dati relativi alla performance non tengono in considerazione le commissioni e le spese incassate al momento dell'emissione e riscatto di azioni. Non vi è naturalmente garanzia alcuna che i risultati del passato trovino un riscontro nel futuro.