

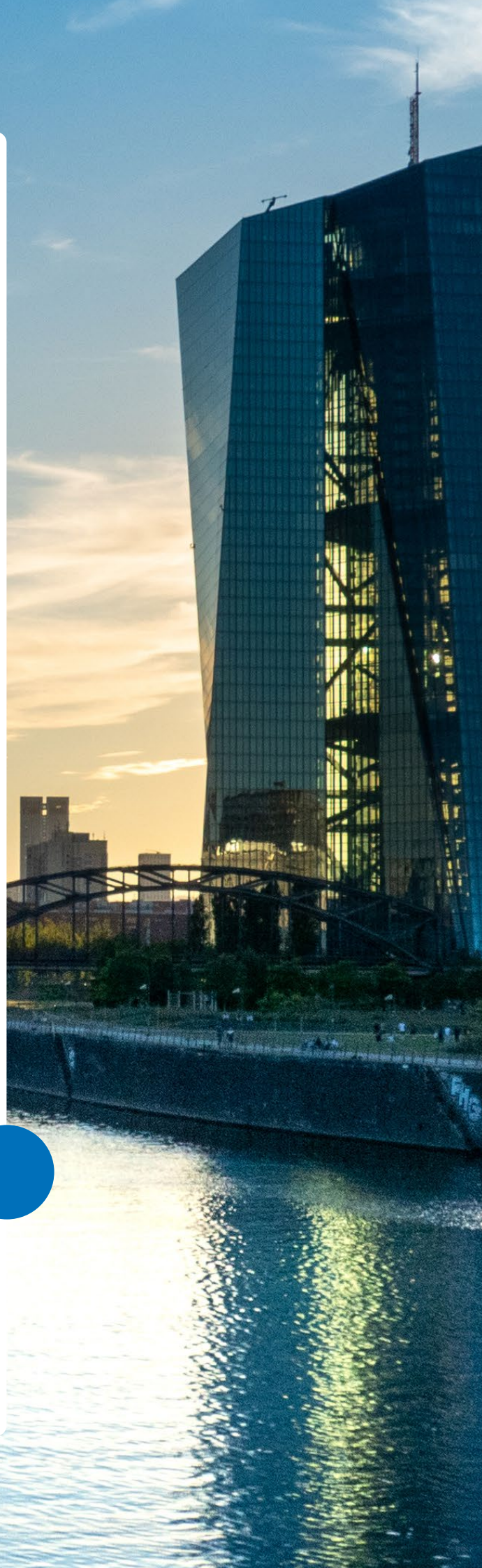
I Bonds sono tornati in città

È giunto il momento
di un impegno
a lungo termine
negli investimenti
obbligazionari Euro
Aggregate?



MAGGIO 2025

Comunicazione marketing





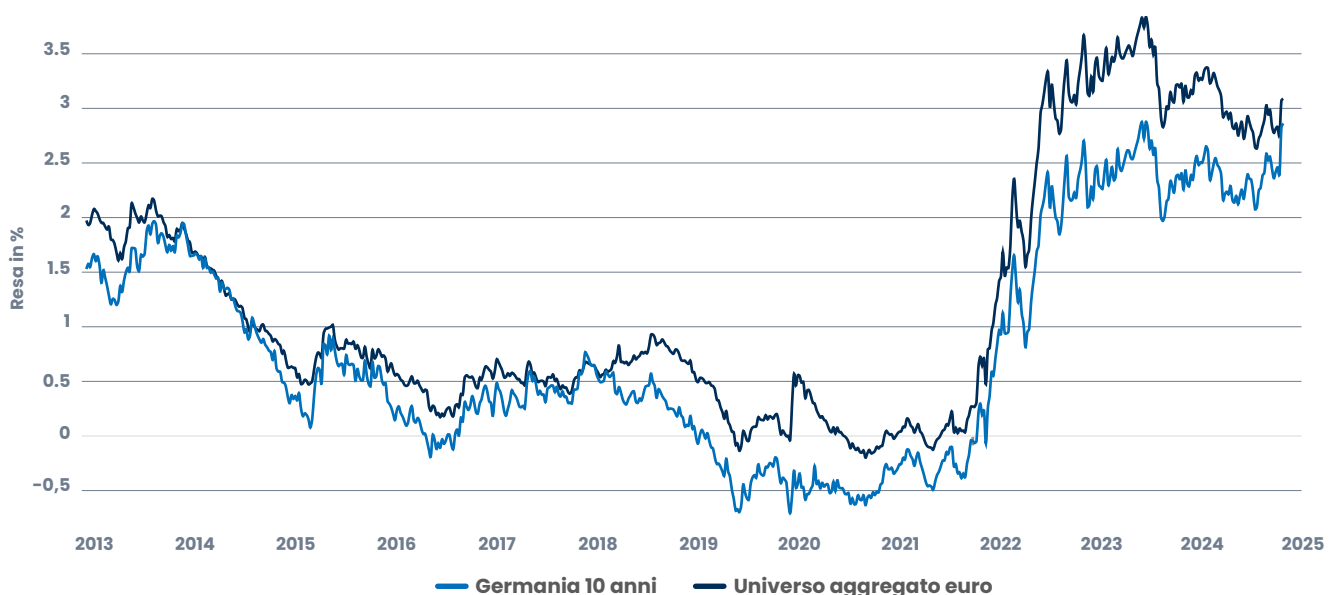
1. Ritorno al paesaggio tradizionale?

I rendimenti nei mercati del reddito fisso aggregate euro hanno ripreso a crescere all'inizio del 2025, in particolare per quanto riguarda gli asset sovrani. Ad esempio, il titolo di Stato tedesco decennale (Bund) ha raggiunto il massimo decennale, superando la

soglia del 2,9% all'inizio di marzo. I rendimenti sono aumentati anche in altri segmenti dell'universo aggregate euro, come le obbligazioni societarie di alta qualità.

Figura 1: Navigare in un ambiente con tassi più elevati

Universo aggregate euro core



Fonte: Candriam, Bloomberg, 24 marzo 2025.

Il potenziale di generare un reddito corrente più elevato nelle asset class obbligazionarie è aumentato, probabilmente per alcuni anni a venire.

Gli annunci fiscali in Germania in seguito alle elezioni di febbraio e le proposte di difesa di ReArm Europe ("whatever it takes") hanno chiaramente contribuito al rialzo dei rendimenti in euro.¹ Sul fronte economico, la zona euro non è tuttavia fuori pericolo: la crescita è attualmente solo moderatamente positiva e non ci sono ancora segnali di accelerazione. Allo stesso

tempo, i dazi continuano a profilarsi all'orizzonte, il che suggerisce che, nonostante gli ambiziosi annunci in materia fiscale e di difesa, ci aspettiamo che la crescita del PIL nel 2025 si attesti intorno allo 0,5%.²

Nel complesso, i rendimenti dell'universo obbligazionario aggregate euro si attestano su livelli più elevati e, per alcuni titoli sovrani, addirittura sui massimi dell'ultimo decennio.³ Dopo l'aumento dei rendimenti all'inizio di marzo 2025, le obbligazioni

1 - Il cancelliere tedesco Friedrich Merz sul tema della difesa europea, 5 marzo 2025.

2 - Previsioni economiche di Candriam per la zona euro, aggiornate al 15 aprile 2025.

3 - Il massimo decennale per le società IG europee, basato sull'indice ICE BofA EUR Corporate IG, è stato del 4,66% il 12 ottobre 2023. Questo indice era pari al 3,13% il 30 aprile 2025. A titolo di confronto, per i governi, il picco del 2,97% del Bund tedesco decennale è stato raggiunto il 3 ottobre 2023.

sono in grado di assorbire maggiori incrementi assoluti dei rendimenti su un orizzonte temporale di un anno e di continuare a fornire rendimenti totali positivi. Ciò significa che rendimenti iniziali più elevati offrono una migliore protezione contro le oscillazioni dei tassi di interesse. Questo cosiddetto "pareggio" anno-su-anno si attesta attualmente intorno allo 0,35% per il Bund tedesco a 10 anni.⁴ Anche la curva dei rendimenti è stata generalmente *inclinata* nel corso degli anni in cui i rendimenti decennali sono aumentati. I rendimenti sono aumentati maggiormente per le obbligazioni a più lungo

termine, la cui sensibilità ai tassi di interesse è solitamente più elevata.

Questi elementi fondamentali giustificano una maggiore allocazione alle obbligazioni in euro. Gli investitori che hanno mantenuto solo un'esposizione modesta durante il periodo dei tassi di interesse bassi o nulli potrebbero prendere in considerazione l'idea di aumentare la propria esposizione a parametri più storici e trarre vantaggio dalla minore volatilità dei settori a reddito fisso rispetto a quelli azionari.

2. L'universo aggregate euro.

Questo gruppo di asset class può svolgere un ruolo chiave o di ancoraggio nell'allocazione delle attività degli investitori che operano in euro. Ci sono circa 7.500 emissioni nell'universo di investimento aggregate euro di Bloomberg, con una

dimensione totale del mercato pari a 14.200 miliardi di euro (14 trilioni di euro).⁵ È composto da emittenti con investment grade che spaziano tra obbligazioni governative, obbligazioni parastatali, obbligazioni societarie e covered bond.⁶

Figura 2: Euro Aggregate Segment Sizes

Bloomberg Euro Aggregate 1-10 Total Return Index, Segment Sizes in € billions



Fonte: Candriam, Bloomberg, al 24 marzo 2025. FS = Foreign Sovereigns

4 - A partire dal 30 marzo 2025. Da non confondere con i break-even dell'inflazione sulle obbligazioni indicizzate all'inflazione.

5 - Bloomberg, al 24 marzo 2025.

6 - Noti anche come obbligazioni garantite.

3. La divergenza tra i segmenti del reddito fisso in euro offre opportunità di diversificazione e performance.

Riteniamo che gli investimenti attivi nei segmenti a reddito fisso possano migliorare il profilo rischio/rendimento complessivo. La performance aggregate euro e di altri segmenti del reddito fisso euro negli ultimi undici anni illustra il grado con cui sia i rendimenti sia le correlazioni possono variare

(Figure 3 e 4). In particolare, questa dispersione si applica alle obbligazioni sovrane di alta qualità nonché ai cosiddetti “prodotti spread”, vale a dire obbligazioni che includono un rischio di credito aggiuntivo.

Figura 3: Annual Performances of Selected Euro Fixed Income
2014 to 2024, including sectors within the Bloomberg index (cf Figure 2) and non-index FI segments

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Agencies	Sovereign 13.13%	Sovereign 1.65%	Euro High Yield 9.13%	Convertibles 21.73%	Sovereign 0.98%	Euro High Yield 11.33%	Convertibles 18.84%	Inflation Linked 6.35%	Inflation Linked -9.66%	Convertibles 12.35%	Euro High Yield 8.22%
Collateralized	Euro Aggregate 11.1%	Euro Aggregate 1%	Emerging Markets 8.35%	Emerging Markets 7.3%	Local Governments 0.88%	Emerging Markets 11.07%	Sovereign 4.99%	Euro High Yield 3.43%	Euro High Yield -10.64%	Euro High Yield 12.12%	Financials 5.71%
Convertibles	Supranationals 10.58%	Euro High Yield 1%	Corporate 4.73%	Euro High Yield 6.9%	Euro Aggregate 0.41%	Foreign Sovereign 8.06%	Supranationals 4.27%	Financials -0.6%	Collateralized -13.22%	Foreign Sovereign 8.9%	Corporate 4.74%
Corporate	Corporate 8.4%	Local Governments 0.9%	Financials 3.89%	Foreign Sovereign 4.69%	Collateralized 0.27%	Sovereign 6.77%	Emerging Markets 4.14%	Corporate -0.97%	Financials -13.36%	Financials 8.57%	Foreign Sovereign 4.27%
Emerging Markets	Foreign Sovereign 8.27%	Foreign Sovereign 0.89%	Inflation Linked 3.79%	Financials 3.23%	Agencies 0.24%	Inflation Linked 6.56%	Euro Aggregate 4.05%	Collateralized -2.14%	Corporate -13.65%	Corporate 8.18%	Emerging Markets 3.88%
Euro Aggregate	Agencies 7.88%	Inflation Linked 0.82%	Foreign Sovereign 3.65%	Corporate 2.4%	Supranationals 0.23%	Corporate 6.24%	Local Governments 3.85%	Agencies -2.3%	Agencies -16.12%	Emerging Markets 7.78%	Collateralized 3.36%
Euro High Yield	Financials 7.78%	Emerging Markets 0.75%	Euro Aggregate 3.32%	Inflation Linked 1.4%	Foreign Sovereign -0.51%	Financials 6.12%	Inflation Linked 3.13%	Foreign Sovereign -2.47%	Euro Aggregate -17.18%	Euro Aggregate 7.19%	Euro Aggregate 2.63%
Financials	Collateralized 7.54%	Supranationals 0.58%	Sovereign 3.23%	Agencies 0.75%	Corporate -1.25%	Euro Aggregate 5.98%	Corporate 2.77%	Emerging Markets -2.51%	Local Governments -18.23%	Sovereign 7.13%	Local Governments 2.61%
Foreign Sovereign	Local Governments 7.23%	Collateralized 0.38%	Supranationals 3.06%	Collateralized 0.23%	Inflation Linked -1.46%	Convertibles 5.29%	Foreign Sovereign 2.62%	Euro Aggregate -2.85%	Sovereign -18.46%	Agencies 7.09%	Agencies 2.51%
Inflation Linked	Euro High Yield 5.83%	Financials 0.29%	Agencies 2.86%	Euro Aggregate 0.68%	Financials -1.47%	Supranationals 5.24%	Financials 2.39%	Sovereign -3.45%	Convertibles -18.8%	Supranationals 6.64%	Convertibles 2.13%
Local Governments	Inflation Linked 5.27%	Agencies 0.13%	Local Governments 2.37%	Local Governments 0.23%	Euro High Yield -3.82%	Local Governments 4.05%	Euro High Yield 2.29%	Local Governments -3.68%	Emerging Markets -18.8%	Local Governments 6.42%	Supranationals 1.97%
Sovereign	Emerging Markets 5.12%	Corporate -0.56%	Collateralized 2.17%	Supranationals 0.2%	Emerging Markets -7.38%	Agencies 3.75%	Agencies 2.19%	Supranationals -4.12%	Foreign Sovereign -19.21%	Inflation Linked 5.93%	Sovereign 1.88%
Supranationals	Convertibles -6.92%	Convertibles -2.83%	Convertibles -2.31%	Sovereign 0.17%	Convertibles -10.39%	Collateralized 2.78%	Collateralized 1.9%	Convertibles -8.95%	Supranationals -20.23%	Collateralized 5.56%	Inflation Linked 0.06%

Le performance passate non sono un indicatore affidabile di quelle future. I mercati potrebbero avere un andamento molto diverso in futuro

Fonte: Candriam, Bloomberg, JP Morgan, ICE BofA
All-maturity euro index, while strategy uses a 1-10 year maturity

Ad esempio, nel 2021, le obbligazioni indicizzate all'inflazione e high yield hanno generato performance positive, mentre alcuni segmenti inclusi nell'indice di riferimento Bloomberg Euro Aggregate 1-10 Total Return, come i titoli di Stato, hanno prodotto rendimenti negativi. Altri esempi dei vantaggi della

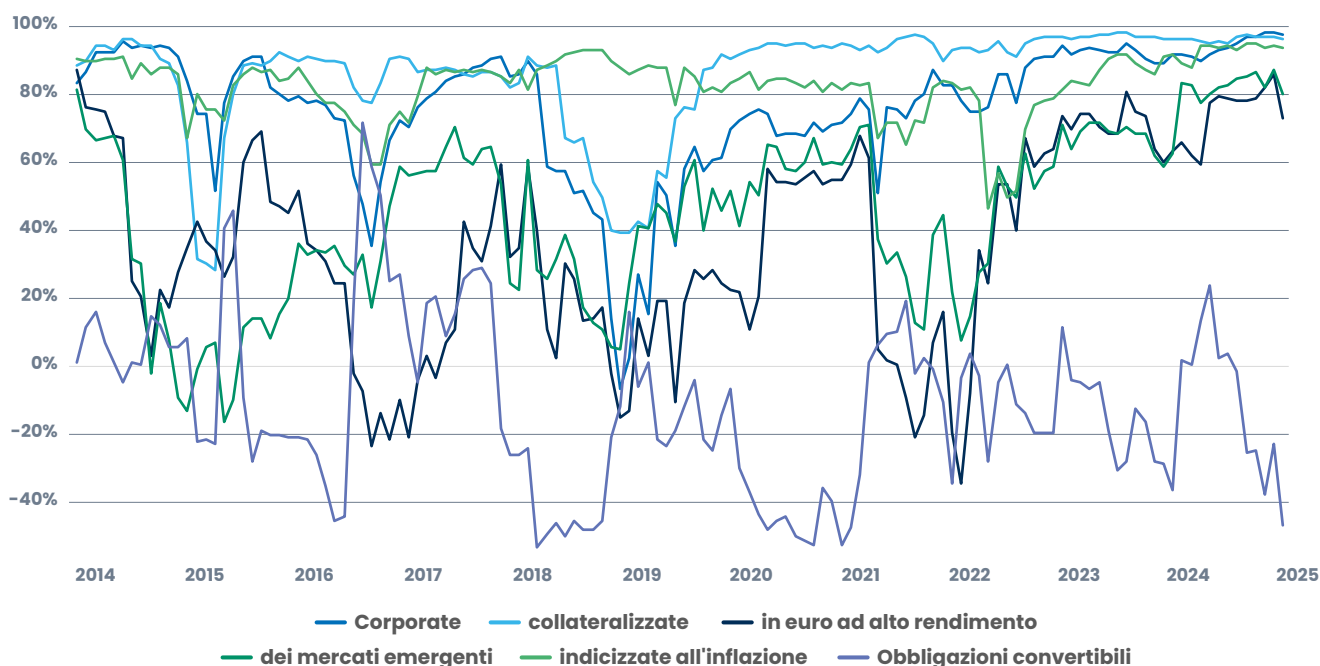
gestione attiva includono la sovraperformance dei titoli sovrani nel 2018 (normalmente con un rischio e un rendimento inferiori alla media dell'indice) e dei titoli convertibili nel 2024 (un altro esempio di come un segmento non core sia interessante rispetto al riferimento).

L'instabilità delle correlazioni tra i segmenti di attività obbligazionarie euro nell'ultimo decennio dimostra ulteriormente il potenziale della gestione attiva. La figura 4 mostra la media mobile a 12 mesi (rolling average) di sei di questi segmenti. Per illustrare il pieno potenziale dell'ampia asset class, si noti che metà dei settori nella Figura 3 non sono inclusi nell'indice Bloomberg che utilizziamo per dimostrare le dimensioni del mercato nella Figura 2.

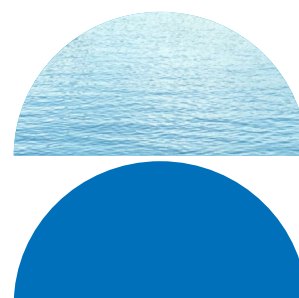
Infine, la gestione attiva della duration può anche migliorare la diversificazione del portafoglio. Sottolineiamo il settore a medio termine della curva dei rendimenti. Una duration sufficientemente lunga da trarre vantaggio in modo flessibile da episodi di rendimenti in calo e cogliere in modo flessibile le opportunità di migliorare i rendimenti quando la curva è ripida. Non troppo lunga, per gestire la sensibilità ai tassi delle obbligazioni a lunga scadenza. Siamo convinti che una gestione attiva e flessibile della duration possa migliorare il potenziale rendimento corretto per il rischio dei portafogli aggregati in euro di media duration.

Figura 4: Correlazioni tra titoli sovrani in euro e altri settori a reddito fisso in euro

Media mobile a 12 mesi, dal 2014 al 2024



Fonte: Candriam, Bloomberg, al 24 marzo 2025



4. La storia può ripetersi?

“La storia non si ripete, ma spesso fa rima”, diceva 150 anni fa lo scrittore americano Mark Twain. In modo meno poetico, i regolatori ci ricordano continuamente che le performance passate non sono un indicatore dei rendimenti futuri. Tuttavia, crediamo che una vasta esperienza nella gestione di portafogli aggregate euro possa essere utile quando si cercano ritmo e rime. Il nostro approccio attuale, lanciato nel 2018, trae vantaggio da oltre trent'anni di esperienza di Candriam nelle strategie aggregate, risalenti alle nostre società predecessori.

Ora che l'era dei tassi di interesse bassi per un periodo prolungato è ormai alle nostre spalle, vediamo alcuni investitori aumentare le loro allocazioni al reddito fisso. Sulla base delle analisi riportate nelle Figure 1, 3 e 4, riteniamo che gli investitori possano **trarre vantaggio da un portafoglio di titoli a reddito fisso euro diversificato e gestito attivamente**. Distribuendo strategicamente gli investimenti tra diverse tipologie di obbligazioni, gli investitori possono ridurre il rischio e la volatilità e costruire un portafoglio più resiliente e potenzialmente più redditizio. Le caratteristiche di ogni tipologia di obbligazione sui mercati euro fanno sì che possano reagire in modi sostanzialmente diversi a seconda delle condizioni di mercato, dei tassi di interesse, del rischio di credito, dell'inflazione e di eventi specifici come la crisi bancaria e quella del Covid e l'inflazione post-Covid. Come hanno dimostrato questi eventi, concentrare gli investimenti può talvolta rivelarsi molto doloroso.

Il nostro approccio preferito è quello di ampliare l'universo degli investimenti oltre un indice di riferimento come il Bloomberg Euro Aggregate 1-10 Total Return (Figura 2). Ad esempio, le allocazioni strategicamente programmate a obbligazioni indicizzate all'inflazione, high yield, mercati emergenti

e titoli convertibili offrono vantaggi in termini di diversificazione (Figura 4) e potenziale miglioramento del rendimento (Figura 3).

Siamo convinti che gli investitori in euro dovrebbero iniziare a ricostruire l'esposizione obbligazionaria principale attraverso una strategia diversificata, gestita attivamente, altamente flessibile e di media duration. Perché tutti questi aggettivi?

- **Un portafoglio di titoli obbligazionari euro** dovrebbe trarre vantaggio dall'**ampio universo di investimento obbligazionario euro**, che comprende obbligazioni sovrane, societarie, SSA⁷ e covered bond.
- **La diversificazione** in obbligazioni indicizzate all'inflazione, high yield, dei mercati emergenti e convertibili può ridurre il rischio e potenzialmente migliorare la performance.
- **Una gestione attiva e un'allocazione flessibile** nel tempo possono aiutare i portafogli a gestire meglio la volatilità e a sfruttare le opportunità che si presentano nell'universo più ampio.
- **Una strategia di duration intermedia** (“non troppo breve, non troppo lunga”) può fornire una soluzione equilibrata per gli investitori che cercano i benefici del reddito da interessi e della diversificazione delle obbligazioni, limitando al contempo i rischi di drawdown a breve termine che possono sorgere con una soluzione a all-maturity.
- **Gli investitori sostenibili potrebbero preferire una strategia con un obiettivo di huella di carbonio.**⁸ È scritto nel nome: CANDRIAM, convinzione e responsabilità nell'asset management.

7 - L'SSA comprende questioni sovrane, sub-sovrane, sovranazionali e di agenzia.

8 - Gli investitori sostenibili potrebbero preferire una strategia con un obiettivo di impronta di carbonio.

Pronti a incontrare il nostro team? Goditi i [60 secondi con il Portfolio Manager](#)

Non ti è ancora abbastanza chiaro come utilizziamo le nostre convinzioni nella gestione del rischio del portafoglio? Puoi trovare la spiegazione tecnica insieme a un caso di studio sulla nostra strategia Euro Aggregate [qui](#).

I principali rischi della strategia sono i seguenti:

- **Rischio di perdita di capitale:**

Non vi è alcuna garanzia per gli investitori in relazione al capitale investito nella strategia in questione e gli investitori potrebbero non ricevere indietro l'intero importo investito.

- **Rischio di tasso di interesse**

- **Rischio di credito**

- **Rischio del fornitore di indici**

I rischi elencati non sono esaustivi; ulteriori dettagli sui rischi sono disponibili nei documenti normativi.





Questa è una comunicazione di marketing destinata a investitori professionali e non professionali. Le presenti informazioni hanno scopo puramente informativo e non costituiscono un'offerta di acquisto o vendita di strumenti finanziari, né rappresentano una raccomandazione di investimento né confermano alcun tipo di transazione. Sebbene Candriam selezioni attentamente i dati e le fonti dei propri documenti, errori e omissioni non possono essere esclusi a priori. Candriam non può essere considerata responsabile per eventuali danni diretti o indiretti derivanti dall'uso del presente documento. I diritti di proprietà intellettuale di Candriam devono essere sempre rispettati e il contenuto del presente documento non può essere riprodotto senza previa approvazione scritta.

Attenzione - i risultati passati di uno strumento finanziario o indice, o di un servizio o di una strategia di investimento, ovvero le simulazioni di risultati passati, o le previsioni di risultati futuri non costituiscono indicatori affidabili dei risultati futuri. Le performance lorde possono subire l'impatto di commissioni, competenze ed altri oneri. Le performance espresse in una valuta diversa da quella del paese di residenza dell'investitore sono soggette alle fluttuazioni del tasso di cambio, con un impatto negativo o positivo sui guadagni. Nel caso in cui il presente documento si riferisse ad un trattamento fiscale specifico, tali informazioni dipenderebbero dalla singola situazione di ciascun investitore e potrebbero subire variazioni. Il rischio di perdita del capitale è a carico dell'investitore.

Informazioni sugli aspetti legati alla sostenibilità: le informazioni sugli aspetti legati alla sostenibilità contenute nella presente comunicazione sono disponibili sulla pagina web di Candriam <https://www.candriam.com/en/professional/sfdr/>



CANDRIAM. INVESTING FOR TOMORROW.
WWW.CANDRIAM.COM

CANDRIAM 
A NEW YORK LIFE INVESTMENTS COMPANY