

# Una strategia diversificata sul debito in euro per contrastare la volatilità dei mercati

60 seconds with the  
fund manager



**FEBBRAIO 2024**

La presente comunicazione di marketing è  
destinata a investitori non professionali.



## Philippe Dehoux

Head of Global Bonds,  
Lead Manager



## Sylvain de Bus

Deputy Head of Global Bonds,  
Co-Manager



## Pierre Boyer

Head of Money Markets & Short Term,  
Co-Manager

**Philippe Dehoux, Sylvain de Bus e Pierre Boyer ci spiegano come le obbligazioni a breve termine stiano sfruttando al meglio ciò che il mercato del reddito fisso in euro ha da offrire, nel contesto volatile che ci attende.**

### **Potrete darci un aggiornamento sui mercati del reddito fisso in euro?**

Dopo oltre un decennio di rendimenti bassi in tutti i mercati obbligazionari europei, le valutazioni sono finalmente cambiate. Da settembre 2022, in risposta all'aumento dell'inflazione in tutto il mondo e all'atteggiamento aggressivo delle banche centrali, i tassi hanno registrato un forte rialzo nell'area euro. La parte breve delle curve ha tratto vantaggi significativi da questo movimento e ci aspettiamo che i rendimenti rimangano a livelli relativamente alti, su un orizzonte prevedibile di medio termine, in quanto l'inflazione dovrebbe restare a livelli elevati. Questo effetto è stato avvertito in tutta l'area euro, con un aumento dei tassi registrato sia dai titoli sovrani che da quelli corporate. Anche i mercati core (Francia e Germania) evidenziano tassi che hanno lasciato il territorio negativo su tutta la curva, mentre le obbligazioni sovrane periferiche sono significativamente più alte, in quanto i Paesi continueranno a beneficiare del sostegno fiscale fornito dal «next generation program». Tuttavia, in un contesto caratterizzato da livelli di liquidità più bassi e da una maggiore volatilità, la gestione attiva della duration e l'allocazione flessibile sono fondamentali. Anche i mercati Euro IG (Investment Grade) dovrebbero presentare valutazioni interessanti, sia in termini di rendimenti che di spread, con un forte potenziale di sovraperformance rispetto ai titoli sovrani. È importante sottolineare che ci aspettiamo un aumento della dispersione, in assenza del supporto delle banche centrali, man mano che i fondamentali e i rischi idiosincratichi torneranno in primo piano. In un contesto di mercati influenzati da tendenze strutturali come la deglobalizzazione, la digitalizzazione e la decarbonizzazione, prevediamo che i modelli di business delle aziende subiscano cambiamenti dirompenti, che inevitabilmente produrranno vincitori e vinti. Uno spiccato livello di selettività, basato sulla ricerca fondamentale e sull'integrazione dei fattori ESG<sup>(1)</sup>, sarà fondamentale per estrarre valore da questi mercati.

### **Perché gli investitori dovrebbero prendere in considerazione un'allocazione in obbligazioni a breve termine in euro?**

Le obbligazioni europee rimangono una delle pietre angolari delle allocazioni di molti investitori, ma se consideriamo l'aumento dell'offerta e le attese del mercato di una normalizzazione della politica della BCE basata sulla riduzione del programma di acquisto di asset e sull'aumento dei tassi, i mercati del reddito fisso potrebbero registrare ulteriore volatilità. Le obbligazioni a breve termine sono meno esposte a queste preoccupazioni, rispetto alle emissioni a più lungo termine: ciò può offrire un maggiore potenziale di rendimenti corretti per il rischio, rispetto al mercato nel suo insieme.

**60** SECONDS  
WITH THE FUND MANAGER

(1) Fattori ambientali, sociali e di governance.



## Come definirebbe la strategia?

Si tratta di una strategia a benchmark che investe soprattutto in obbligazioni corporate IG e sovrane europee, con una duration non superiore a 3 anni e una durata residua non superiore a 5 anni. La nostra gestione attiva la rende una strategia diversificata e flessibile, con un ampio universo d'investimento composto da emittenti sovrani, sub-sovrani, finanziari, non finanziari e *covered*, fra cui cerchiamo di selezionare i titoli più interessanti attraverso la nostra analisi fondamentale *bottom-up* che integra i criteri ESG, combinata con il nostro processo *top-down* per definire la nostra strategia sui tassi d'interesse e l'allocazione del credito. Può rappresentare un'alternativa interessante al mercato monetario o ad altre strategie, per ottimizzare le attuali condizioni di mercato, favorendo al tempo stesso il *carry* e il rendimento corretto per il rischio.

## Come generate valore rispetto al benchmark?

Il nostro valore aggiunto risiede nel nostro rigoroso processo *top-down*, combinato con la nostra selezione *bottom-up* ad alta convinzione. La nostra decisione sull'allocazione tra obbligazioni sovrane e corporate si basa principalmente sull'analisi della nostra posizione all'interno del ciclo del credito, ma teniamo anche conto delle valutazioni e della tecnica. Nel nostro comparto sovrano, utilizziamo strategie attive di duration e di curva dei rendimenti basate su *framework* proprietari (che utilizzano indicatori macroeconomici, di valutazione e tecnici) abbinati a un solido processo di selezione dei Paesi, che integra criteri ESG per valutare il rischio di credito di ciascun Paese. La nostra selezione di obbligazioni corporate si basa su un'analisi approfondita della qualità di ciascun emittente, prestando particolare attenzione al potenziale di declassamento al livello sub-Investment-Grade. Analizziamo i vari profili commerciali e finanziari, insieme ai criteri ESG, per arrivare all'assegnazione di un rating interno indipendente. Infine, costruiamo il portafoglio in base al valore relativo delle emissioni e a un rigoroso approccio di *risk budgeting* per garantire che il portafoglio rifletta accuratamente le nostre opinioni sui mercati e che distribuisca i rischi in modo appropriato. Un processo che ci ha permesso di ridurre

al minimo la volatilità del portafoglio e di limitare i *drawdown* per molti anni.

## Quali sono le credenziali di Candriam nella gestione di questo tipo di strategia?

I punti di forza di Candriam nella gestione di questa strategia risiedono principalmente nella nostra approfondita e pluriennale esperienza nel reddito fisso, sia nelle obbligazioni sovrane che in quelle corporate. Il nostro team è composto da sette analisti sovrani e otto analisti Investment Grade per il versante corporate, con un'esperienza media di oltre 14 anni. Inoltre, piuttosto che affidarci ai rating di agenzie esterne, utilizziamo un sistema di rating interno basato sulla nostra analisi fondamentale. Questo ci ha permesso di evitare default e fallen angel nella strategia, sin dalla sua nascita nel 2003. Un altro punto di forza è la nostra capacità di gestione del rischio. Oltre a valutare con attenzione il potenziale di downgrade di tutte le obbligazioni corporate in cui investiamo, operiamo nel rispetto di rigorose linee guida interne sul rischio.

## La strategia potrebbe interessare gli investitori ESG?

La strategia utilizza un'integrazione avanzata dei fattori ESG, attraverso l'analisi e la selezione dei titoli, nonché una rigorosa esclusione delle attività controverse. Candriam è da tempo all'avanguardia nell'approccio ESG (più di 25 anni) e il team di gestione del portafoglio, così come i nostri analisti, fanno particolare affidamento sul nostro team ESG interno per comprendere il profilo di rischio di un emittente, poiché siamo convinti, e il mercato lo ha dimostrato più volte, che un buon punteggio ESG faccia la differenza a lungo termine sulla performance e sul merito creditizio di un emittente.

# I principali rischi della strategia sono:

- **Rischio di perdita di capitale:**

Non esiste alcuna garanzia per gli investitori relativa al capitale investito nella strategia in questione e gli investitori potrebbero non ricevere l'intero importo investito.

Il rischio indicato non è esaustivo e ulteriori dettagli sui rischi sono disponibili nei documenti normativi.



**Per ulteriori informazioni sui nostri fondi e i loro profili di rischio vi invitiamo a consultare:**

[www.candriam.it](http://www.candriam.it)

Questo materiale di marketing è fornito a scopo esclusivamente informativo, non costituisce un'offerta per l'acquisto o la vendita di strumenti finanziari, né rappresenta un consiglio di investimento o una conferma di transazione di alcun genere, eccetto laddove non sia espressamente così convenuto. Sebbene Candriam selezioni attentamente le fonti e i dati contenuti in questo documento, non si può escludere a priori la presenza di eventuali errori od omissioni. Candriam declina ogni responsabilità in relazione ad eventuali perdite dirette o indirette conseguenti sull'uso di questo documento. I diritti di proprietà intellettuale di Candriam devono essere rispettati in ogni momento e il contenuto di questo documento non può essere riprodotto senza previo consenso scritto da parte della stessa. Candriam consiglia vivamente agli investitori di consultare, tramite il nostro sito web [www.candriam.com](http://www.candriam.com), il documento "informazioni chiave per gli investitori", il prospetto e tutte le altre informazioni pertinenti, inclusi i NAV del fondo, prima di investire in uno dei nostri fondi. Queste informazioni sono disponibili in lingua inglese o nella lingua locale di ciascun paese in cui la commercializzazione del fondo sia approvata.

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/it/professional/sfdr/>.