

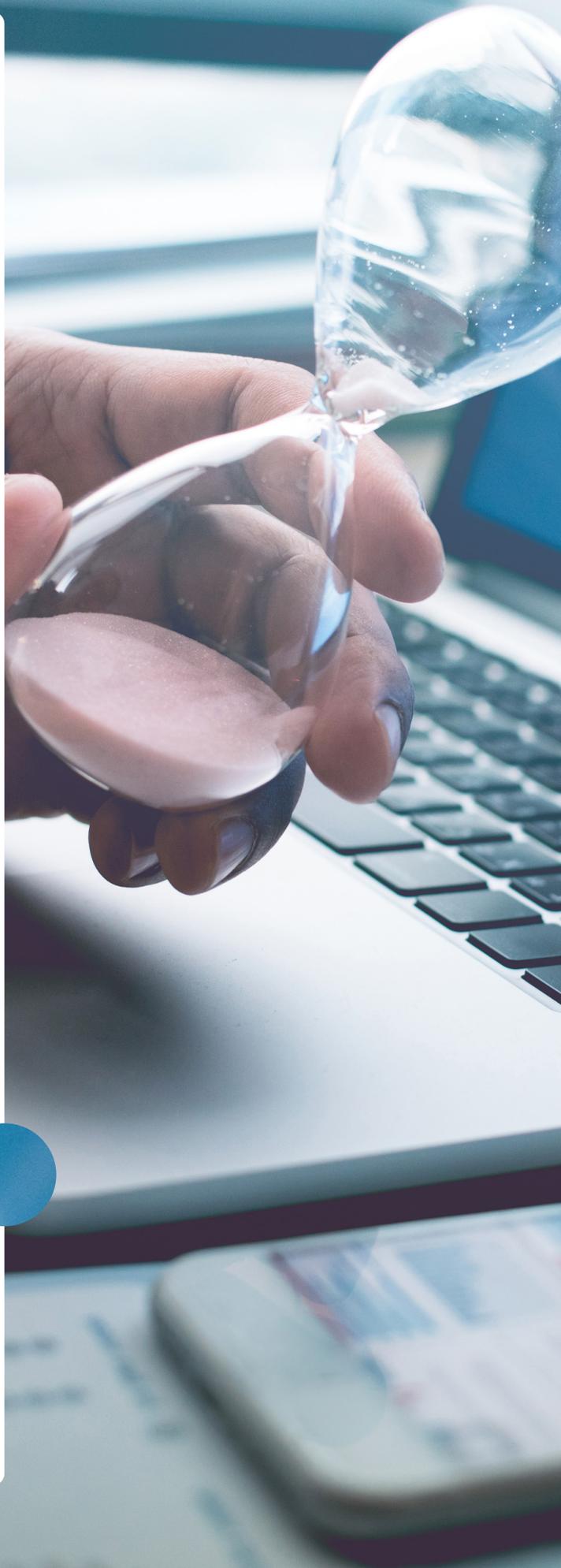
# Strategie del mercato monetario: quando il denaro è il re

60 seconds with the  
portfolio manager



**NOVEMBRE 2024**

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





**Pierre Boyer**

Head of Money Markets & Short Term



**Elodie Brun**

Portfolio Manager



**Benjamin Schoofs**

CFA, Portfolio Manager

**Le strategie del mercato monetario mirano a offrire agli investitori un modo liquido e a basso rischio per generare rendimenti più elevati rispetto ai tradizionali conti di deposito. Pierre Boyer, Elodie Brun e Benjamin Schoofs, gestori di portafoglio, condividono le loro opinioni su questa asset class.**

## **Cosa devono sapere gli investitori sulle strategie del mercato monetario?**

Una strategia del mercato monetario investe in strumenti altamente liquidi e a breve termine, solitamente con scadenza inferiore a 3 mesi. Tra questi rientrano il debito emesso da entità finanziarie e non finanziarie (società), governi sovrani e agenzie correlate, nonché organismi sovranazionali. Investire in tali strumenti rappresenta una fonte di finanziamento essenziale per queste entità, soprattutto per le società non finanziarie, che spesso è complementare ai prestiti bancari tradizionali.

Le nostre strategie mirano a generare rendimenti superiori al tasso di interesse sull'euro a breve termine (€STR)<sup>(1)</sup> e a sovraperformare i conti di deposito tradizionali. L'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (ESMA) definisce e regola le strategie del mercato monetario, imponendo normative, ) a livello di portafoglio, sulla liquidità, sulla vita residua dei titoli ammissibili, sulla duration del tasso di interesse (WAM) e sulla sensibilità al credito (WAL).

- WAL (Weighted Average Life) misura il tempo medio rimanente alla scadenza dei titoli sottostanti una strategia. Aiuta a valutare la sensibilità al credito. Quanto più è posticipato il rimborso del capitale, tanto maggiore è il rischio di credito.

- WAM (Weighted Average Maturity) misura la sensibilità di un portafoglio alle variazioni dei tassi di interesse. A differenza di WAL, il WAM tiene conto delle date di rideterminazione degli interessi per i titoli a tasso variabile. Quanto più frequentemente il tasso di interesse viene rideterminato, tanto meno la strategia è sensibile alle variazioni del tasso di interesse.

Gestiamo le nostre strategie sul mercato monetario in modo conservativo. Per ridurre ulteriormente la volatilità, limitiamo il nostro WAM a 150 giorni (rispetto ai 180 delle linee guida dell'ESMA) e il nostro WAL a 250 giorni (invece di 365)<sup>(2)</sup>. Inoltre, rispettiamo rigide regole di liquidità e poniamo forte attenzione alla qualità e alla diversificazione. Ogni emittente, nelle nostre strategie, trae vantaggio da un'approfondita analisi fondamentale interna della sua attività, dei suoi dati finanziari, della generazione di flussi di cassa, del suo profilo di liquidità. Inoltre, ciascuno di essi beneficia dell'integrazione del nostro profilo ESG interno, di analisi e rating esterni provenienti dalle agenzie.

## **Le strategie del mercato monetario riusciranno a scrollarsi di dosso la loro reputazione di "noiose"?**

Ormai, con i rendimenti stabili nel territorio positivo, abbiamo notato che l'entusiasmo sta prendendo piede. I clienti stanno riscoprendo il valore tattico del mantenimento della liquidità nei loro portafogli, riconoscendo che la liquidità non è necessariamente dannosa per il rendimento totale.

Nella gestione quotidiana del portafoglio non c'è mai un momento di noia, soprattutto considerando quanto sono state attive le banche centrali negli ultimi due anni! In poche parole, il nostro motore di rendimento è

## **60 SECONDS WITH THE FUND MANAGER**

(1) Si tratta di dati indicativi che potrebbero subire variazioni nel tempo.

(2) Si tratta di dati indicativi che potrebbero subire variazioni nel tempo.



guidato dal rischio di tasso di interesse, dal rischio di credito e dai premi di liquidità. Ciò richiede una forte convinzione circa la direzione dei tassi, l'ottimizzazione della curva dei rendimenti, l'arbitraggio tra titoli a tasso variabile o fisso e l'uso di swap sui tassi di interesse per una maggiore flessibilità. Gli strumenti più comuni del mercato monetario includono cambiali commerciali, certificati di deposito, depositi bancari, obbligazioni a tasso variabile, obbligazioni a tasso fisso a breve termine e accordi di riacquisto.

Il nostro universo di investimento è ampio e ricopre la maggior parte dei paesi OCSE. Sebbene le nostre strategie non prevedano un'esposizione valutaria attiva e siano completamente coperte, investiamo in valute dei mercati sviluppati per sfruttare le opportunità cross-currency.

### **Ha senso investire in strategie del mercato monetario nel contesto attuale?**

Le strategie del mercato monetario, attualmente<sup>(3)</sup>, offrono un rendimento interessante, soprattutto se paragonate ai bassi tassi generati dai depositi bancari tradizionali. Inoltre, la loro flessibilità, liquidità e diversificazione risultano interessanti anche per gli investitori che cercano un rifugio, senza il potenziale calo dei rendimenti derivante dalla detenzione di liquidità nel proprio portafoglio.

In genere, gli investimenti a basso rischio generano rendimenti inferiori, ma nell'attuale contesto le strategie del mercato monetario offrono rendimenti a breve termine più elevati, mantenendo al contempo bassi rischi e bassa volatilità. Si tratta di un'eccellente combinazione dal punto di vista dell'aggiustamento del rischio. Le curve dei rendimenti invertite, a causa delle aspettative degli investitori di una svolta politica, portano le banche centrali ad essere caute nell'allentare le loro politiche restrittive troppo presto o troppo velocemente. I rendimenti del mercato monetario seguono i tassi nominali effettivi, piuttosto che i cambiamenti politici previsti e il nostro approccio alla gestione attiva della duration e del rischio di credito, ci aiuta a massimizzare le opportunità sul mercato.

Nel 2023, manteniamo un'esposizione creditizia positiva e nel 2024 leggermente positiva, privilegiando gli emittenti con bilanci solidi. Tuttavia, restiamo cauti, sia a causa del nostro approccio conservativo, sia a causa delle attuali incertezze sulla crescita economica, delle tensioni geopolitiche e della potenziale fine dei programmi di acquisto di asset delle banche centrali (che potrebbero ampliare gli spread creditizi). Per quanto riguarda i tassi di interesse, la nostra analisi mostra che i tassi fissi a lungo termine tengono già conto di significativi tagli dei tassi. Continuiamo a privilegiare una strategia con duration dei

tassi di interesse bassa, bilanciando titoli a tasso variabile con titoli a tasso fisso a breve termine. Questo approccio mira ad aiutare le nostre strategie a generare rendimenti totali più elevati con una volatilità ridotta, proteggendo al contempo dalle sorprese inflazionistiche e dalle mutevoli aspettative sui tagli dei tassi futuri.

### **Liquidità e bassa volatilità sono sempre stati i tratti distintivi delle strategie del mercato monetario?**

Dopo la crisi finanziaria del 2008, le strategie del mercato monetario europeo sono maggiormente protette dai rischi sistemici. Nel 2009, la Commissione Europea ha introdotto norme volte a migliorare la tutela degli investitori e la stabilità finanziaria. Tali regole, impongono alle strategie del mercato monetario di investire in attività ben diversificate e di elevata qualità. In aggiunta, come limite interno, Candriam richiede rigorose metriche ESG. Tutte queste regole e vincoli, offrono una protezione migliore rispetto ai semplici depositi bancari. Queste normative armonizzano anche gli standard di valutazione delle attività e i requisiti di liquidità per promuovere la stabilità.

Sebbene la liquidità possa ancora rappresentare un problema per gli elementi deboli dei segmenti del mercato monetario, siamo rassicurati dal forte impegno della Banca Centrale europea nei confronti della stabilità finanziaria, che funge da sostegno per il mercato. Questo impegno fornisce ulteriore sicurezza agli investitori in strategie sul mercato monetario.

### **Come vi differenziate dai concorrenti?**

Ci distinguiamo combinando una gestione del rischio rigorosa, strategie di investimento attive e un processo di selezione degli emittenti approfondito:

- Obiettivi di tasso di interesse ed esposizione al credito personalizzati: Ogni mese, il nostro comitato definisce attentamente gli obiettivi in termini di tasso di interesse e di esposizione al credito, assicurando che le nostre strategie siano ben allineate alle attuali condizioni di mercato.
- Gestione attiva sulla curva dei rendimenti: ci concentriamo sulle opportunità a breve e medio termine sulla della curva dei rendimenti, utilizzando strategie attive per sfruttare i cambiamenti del mercato e puntare a rendimenti aggiustati per il rischio elevati. Manteniamo inoltre un equilibrio tra le diverse scadenze per evitare un'eccessiva concentrazione in una singola area.
- Selezione dell'emittente rigorosa: applichiamo rigorosi filtri di qualità e analisi approfondite per selezionare gli

(3) Nell'ottobre 2024, il rendimento della strategia del mercato monetario era compreso tra il 3,25% e il 3,35%. Fonte: Candriam .

emittenti per i nostri portafogli, assicurandoci che siano finanziariamente solidi e resilienti. Ciò include un'attenta valutazione della liquidità e la definizione di rigide regole sulla maturity basate sul rating creditizio e sulla solidità finanziaria dell'emittente.

- Gestione disciplinata del rischio: il nostro team di gestione del rischio indipendente garantisce il rigoroso

rispetto delle linee guida sui rischi sia interne che esterne, contribuendo alla protezione dei nostri investitori.

Questo approccio ci ha consentito di evitare problemi di credito o di liquidità, anche in periodi di crisi. In altre parole, manteniamo una classe di attività competitiva, con un'attenzione costante alla sicurezza e alla generazione di rendimenti costanti.

## 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.

### • **Rischio di tasso di interesse:**

Una variazione dei tassi d'interesse, derivante in particolare dall'inflazione, può causare un rischio di perdite e ridurre la performance della strategia (soprattutto in caso di aumento dei tassi se la strategia ha una sensibilità ai tassi positiva e in caso di riduzione dei tassi se la strategia ha una sensibilità al tasso negativa). Le obbligazioni a lungo termine (e i relativi derivati) sono più sensibili alle variazioni dei tassi di interesse. Una variazione dell'inflazione, in altre parole un aumento o una diminuzione generale del costo della vita, è uno dei fattori che potenzialmente influenzano i tassi di interesse.

### • **Rischio di sostenibilità:**

Il rischio di sostenibilità si riferisce a qualsiasi evento o situazione ambientale, sociale o di governance che potrebbe influenzare la performance e/o la reputazione degli emittenti in cui si investe.

I rischi per la sostenibilità possono essere suddivisi in tre categorie:

- Ambientale: gli eventi ambientali possono creare rischi fisici per le società in cui si investe.

- Temi sociali: si riferisce ai fattori di rischio legati al capitale umano, alla catena di fornitura e al modo in cui le aziende gestiscono il proprio impatto sulla società.

- Temi di governance: questi aspetti sono legati alle strutture di governance.

Il rischio di sostenibilità può essere specifico dell'emittente, a seconda delle sue attività e pratiche, ma può anche essere dovuto a fattori esterni. Qualora si verificasse un evento imprevisto in uno specifico emittente, come uno

sciopero o più in generale un disastro ambientale, l'evento potrebbe avere un impatto negativo sulla performance. Inoltre, gli emittenti che adattano le proprie attività e/o politiche potrebbero essere meno esposti al rischio di sostenibilità.

### • **Rischio di credito:**

Rischio che un emittente o una controparte vadano in default. Questo rischio include il rischio di variazioni degli spread creditizi e il rischio di default. Alcune strategie possono essere esposte al mercato del credito e/o a specifici emittenti in particolare, i cui prezzi cambieranno in base alle aspettative del mercato per quanto riguarda la loro capacità di ripagare il proprio debito. Queste strategie possono anche essere esposte al rischio che un emittente selezionato vada in default, ovvero non sia in grado di onorare il rimborso del proprio debito, sotto forma di cedole e/o capitale. A seconda che la strategia sia posizionata positivamente o negativamente sul mercato del credito e/o su alcuni emittenti in particolare, un movimento al rialzo o al ribasso degli spread di credito o un default possono avere un impatto negativo sulla performance. Nel valutare il rischio di credito di uno strumento finanziario, la Società di Gestione non si affiderà mai esclusivamente ai rating esterni.

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



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. Attenzione: i rendimenti passati di uno strumento finanziario o indice, o di un servizio o strategia di investimento, o le simulazioni di risultati passati, e le previsioni di rendimenti futuri non sono indicativi di rendimenti futuri. I rendimenti lordi possono subire l'impatto di commissioni, competenze ed altri oneri. I rendimenti espressi in una divisa diversa da quella del Paese di residenza dell'investitore sono soggetti alle fluttuazioni dei tassi 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. Per quanto riguarda i fondi del mercato monetario si tenga presente che un investimento in un fondo presenta delle differenze da un investimento in depositi e che il capitale dell'investimento è soggetto a variazioni. Il fondo non si affida ad un supporto esterno per garantire la propria liquidità o stabilizzare il proprio NAV per quota o azione. 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/it/professional/sfdr/>.