



CREDIT SUISSE

Credit Suisse Asset Management

Investire in obbligazioni oggi: quali opportunità tra cedole, scadenze e volatilità di mercato

Andrea Sanguinetto
Novembre 2016

Il mercato obbligazionario dal 2000 ad oggi

Rendimenti e Scadenze



Banche centrali: i nuovi driver di mercato

Come le banche centrali influenzano i mercati dei capitali

Contesto

Tutto è iniziato con la "Greenspan put". Durante la presidenza di Alan Greenspan, la Fed ha tagliato i tassi d'interesse e immesso liquidità nel mercato. Questa manovra è stata attuata tutte le volte in cui c'è stato un crollo dei mercati per incentivare il «risk appetite» (shock sui tassi d'interesse nel 1987, crisi asiatica nel 1998, scoppio della bolla delle dot-com, attacchi terroristici dell'11 settembre).

Banche centrali attive

Dopo la crisi finanziaria del 2008, le banche centrali hanno ridotto i tassi d'interesse e li hanno portati quasi a zero. Tale politica è stata accompagnata da una manovra di Quantitative Easing (QE) e da dichiarazioni come "whatever it takes". Sono seguiti altri QE e di recente anche i tassi d'interesse negativi, con le banche centrali impegnate nell'impresa disperata di far ripartire le loro economie.

Con un solo unico grande acquirente, i mercati obbligazionari hanno smesso di funzionare normalmente

Oggi

Investire oggi richiede la capacità di prevedere quale sarà la prossima mossa delle banche centrali, anche quando la mossa non è chiara nemmeno a loro.

Considerazioni sugli investimenti

Il triangolo magico: l'equilibrio tra performance, rischio e diversificazione

1. Performance

L'obiettivo è conseguire un rendimento ragionevole, corretto per il rischio, in una fase in cui i rendimenti possono variare con grande rapidità.

In un contesto di portafoglio globale, le obbligazioni venivano utilizzate un tempo per fornire un rendimento privo di rischio, mentre oggi non sono più prive di rischio e non garantiscono un rendimento.

2. Rischio

Le divergenze nella crescita globale potrebbero determinare differenti politiche monetarie.

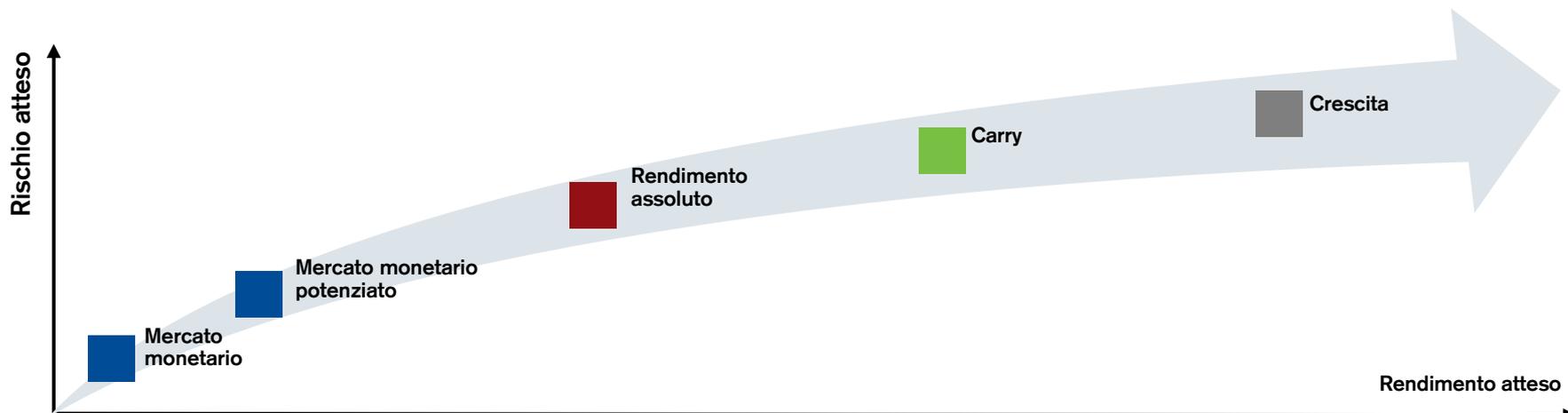
Il rimborso **del** capitale ha sostituito il rendimento **sul** capitale?

3. Diversificazione

La diversificazione è più importante che mai.
Qual è la finalità di un investimento in un portafoglio?

Come costruire un portafoglio obbligazionario in un contesto di bassi rendimenti

Liquidità, rischio e diversificazione degli stili



Mercato monetario

- Bassa volatilità
- Basso rendimento
- Niente plusvalenze
- Elevata liquidità
- Non correlato
- Gestione meno attiva

Rendimento assoluto

- Volatilità media
- Basso rendimento
- Plusvalenze
- Liquido
- Non correlato
- Gestione molto attiva

Investimenti carry

- Volatilità medio-alta
- Rendimenti elevati
- Plusvalenze basse
- Minore liquidità
- Correlato
- Gestione attiva

Crescita

- Elevata volatilità
- Elevati rendimenti
- Elevate plusvalenze
- Bassa liquidità
- Correlato/Non correlato
- Gestione molto attiva

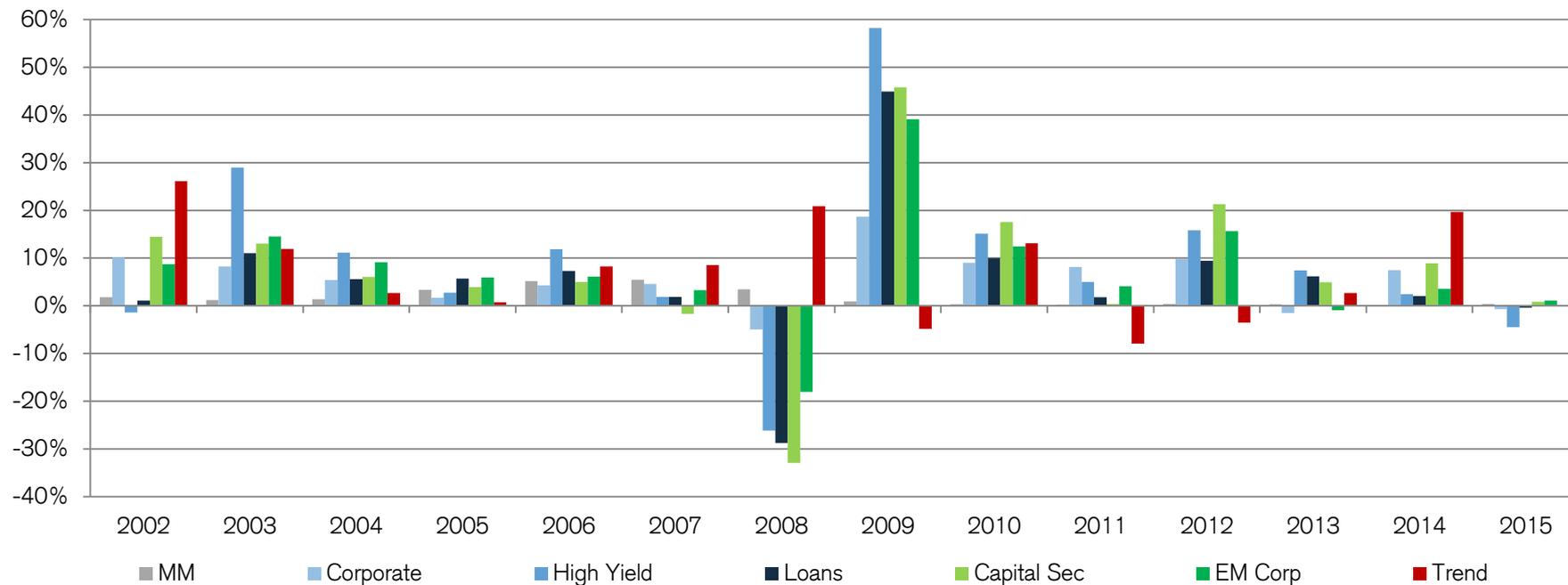
Fonti: Credit Suisse, Barclays, J.P. Morgan, Bloomberg
Dati al 12.02.2015

Strategie d'investimento "momentum"

Rendimenti interessanti e bassa correlazione con gli investimenti long-only

- Le strategie momentum hanno conseguito risultati consolidati di lunga data.
- Presentano una correlazione negativa con le strategie di carry durante le fasi ribassiste del mercato
- Il mix di strategie carry e momentum migliora i rendimenti del portafoglio e riduce i rischi di drawdown sul capitale

Confronto tra le performance annue



I dati sui risultati passati e sugli scenari dei mercati finanziari non sono indicativi della performance attuale o futura.

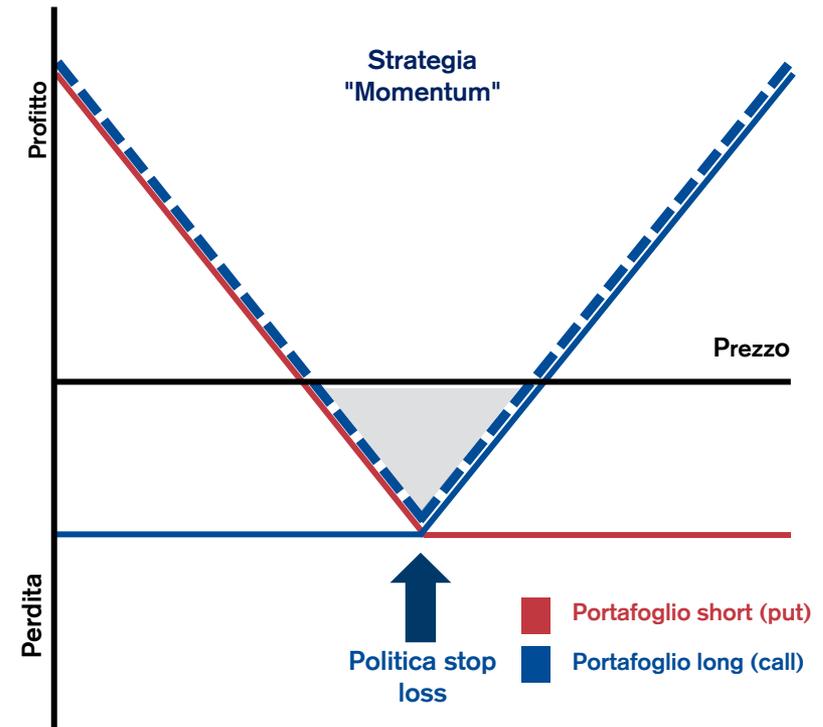
Fonte: Credit Suisse
Dati al 31.12.2015

L'approccio "Momentum"

Implementazione dell'approccio

- Approccio combinato **qualitativo** e **quantitativo**
- **Modelli oggettivi rule-based** per definire i livelli di ingresso e di uscita, così da cogliere i trend a medio e lungo termine
- **Obiettivo:**
 - profili rischio / rendimento asimmetrici
 - diversificazione (tassi core, tassi ME, valute, credito ecc).
- Approccio **agnostico** riguardo al contesto del rischio (risk on/risk off), può costruire un profilo sia long-call, sia long-put
- Il **meccanismo giornaliero di stop-loss** applicato a tutti gli strumenti

Profilo di rischio



Bassa correlazione con altre strategie obbligazionarie

- Una strategia che punta a generare rendimenti positivi nei mercati ribassisti e rialzisti, soprattutto nei mercati in trend

Confronto della performance dei diversi asset manager



Solo a titolo illustrativo.

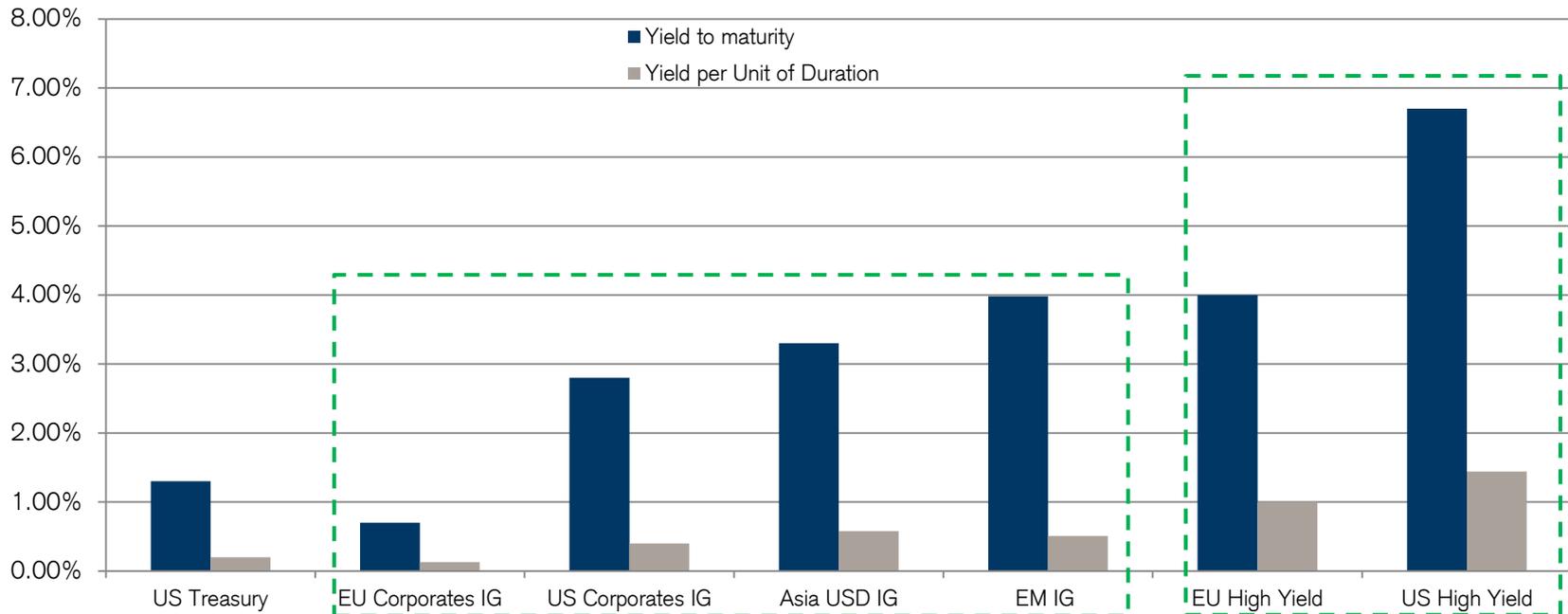
I dati sui risultati passati e sugli scenari dei mercati finanziari non sono indicativi della performance attuale o futura.

Fonte: Morningstar
Dati al 30.06.2016

I Corporate dei mercati emergenti appaiono interessanti rispetto ai loro omologhi europei e statunitensi

I corporate emergenti offrono un differenziale di rendimento corretto per il rischio

Rendimento a scadenza (in %)



US Treasuries: BofAML US Treasury Index (G000)

EU Corporates IG: ML EU Corporate Index (ER00)

US Corporates IG: ML US Corporate Index (COA0)

Asia USD IG: JP Morgan Asia Credit Index Investment Grade (JACIIGYM)

J.P. Morgan EMB Sub Index Investment Grade (JPEICORE)

EU High Yield: BofAML EURO HY Constrained Index (HEC0)

US High Yield: BofAML US HY Constrained Index (HUC0)

I dati sui risultati passati e sugli scenari dei mercati finanziari non sono indicativi della performance attuale o futura.

Fonte: Credit Suisse, Bloomberg
al 31 agosto 2016

Non dimenticare mai l'economia reale

Trend positivo del credito in Asia nell'ultimo decennio

Asia

Paese	2001	2016
Cina	BBB	AA-
Hong Kong	A+	AAA
India	BB	BBB-
Indonesia	CCC	BB+
Corea	BBB+	AA
Malesia	BBB	A-
Filippine	BB+	BBB
Singapore	AAA	AAA
Taiwan	AA	AA-
Thailandia	BBB-	BBB+
Australia	AAA	AAA

Paesi sviluppati

Paese	2001	2016
Canada	AA-	AAA
Francia	AAA	AA
Italia	AA	BBB-
Germania	AAA	AAA
Giappone	AA	AA-
Regno Unito	AAA	AA
USA	AAA	AA+
Portogallo	AA	BB
Irlanda	AAA	A
Grecia	A	B-
Spagna	AA-	BBB

Fonti: Credit Suisse, Bloomberg, S&P
Dati al 09.08.2016

Qualità del credito: Asia e mercati globali a confronto

I default nei Corporate Asiatici dal 1993 al 2012

Tassi di default dal 1993 al 2012 (in%)

Anno	APAC: tasso di default	Tasso di default delle aziende nel mondo	Anno	APAC: Tasso di default	Tasso di default delle aziende nel mondo
1993	0,00	0,60	2005	0,13	0,60
1994	0,00	0,62	2006	0,25	0,45
1995	0,00	1,04	2007	0,25	0,37
1996	0,00	0,51	2008	0,96	1,77
1997	0,72	0,63	2009	1,77	4,09
1998	2,60	1,27	2010	1,05	1,77
1999	1,36	2,13	2011	0,58	0,76
2000	0,75	2,46	2012	0,28	1,10
2001	1,90	3,75	Media	0,69	1,47
2002	0,23	3,54	Mediana	0,43	1,14
2003	0,61	1,90	Minimo	0,00	0,14
2004	0,29	0,77	Massimo	2,60	4,09

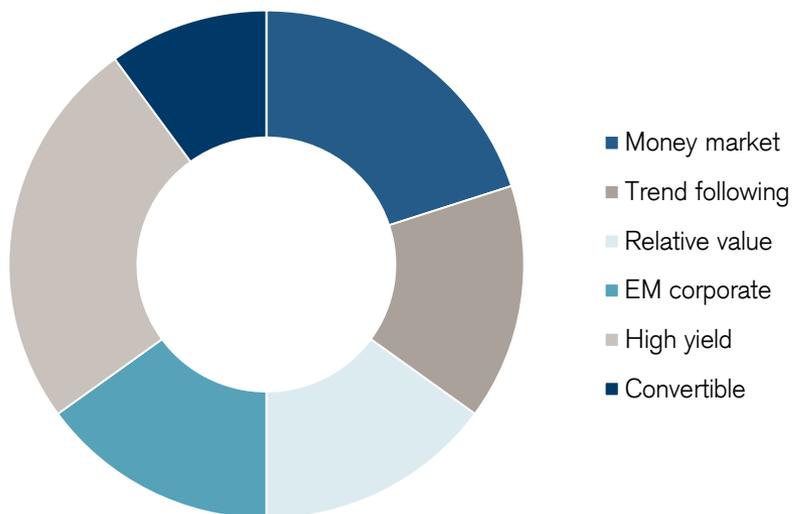
Il tasso di default medio delle aziende dell'area Asia-Pacifico dal 1993 al 2012 è stato meno della metà del tasso di default delle aziende nel resto del mondo.

Fonte: Standard & Poor's
Dati al 30.05.2014

Confronto tra portafogli

Rischio comparabile con duration inferiore e rendimento atteso superiore

Asset allocation campione



Dati chiave

Dati chiave storici	Portafoglio proposto	Portafoglio tradizionale
Periodo in anni	10,3	10,3
Rendimento totale	82,03%	81,66%
Rendimento annualizzato	5,92%	5,90%
Volatilità (rischio)	4,81%	6,17%
Rischio/rendimento	1,23	0,96
Numero di mesi negativi	33	41
Numero di mesi positivi	91	83
Massimo drawdown	-13,95%	-17,06%
Periodo di ripresa in mesi	13	13
Dati chiave attuali		
Duration	2,3	6,7
Rendimento alla scadenza	4,0%	3,6%

I dati sui risultati passati e sugli scenari dei mercati finanziari non sono indicativi della performance attuale o futura. Indici utilizzati: Citigroup USD 3 Month Euro Deposit, SG CTA Index, HFRX Credit Arbitrage Index, JPM Corporate EMBI Broad Diversified, Barclays US Corporate Index, Barclays Global High Yield hedged indices, HFRX Credit Arbitrage Index e Thomson Reuters Global Convertible Index. Il rendimento a scadenza presentato è quello calcolato all' 08.05.2015 e non prende in considerazione costi, movimentazioni del portafoglio, fluttuazioni dei mercati e potenziali default. Il rendimento alla scadenza rappresenta solo un'indicazione ed è soggetto a variazioni.

Fonti: Bloomberg, Credit Suisse

Summary

- Il contesto di mercato attuale ha comportato un aumento dei rischi nei portafogli obbligazionari: da dove viene la performance?
- E' necessario aumentare la diversificazione e bilanciare i diversi fattori di rischio in funzione della tolleranza alla volatilità, agli obiettivi di rendimento e all'orizzonte temporale
- Le strategie Absolute Return che utilizzano driver di performance diverse da duration e carry consentono di migliorare l'efficienza del portafoglio
- Si può diversificare l'esposizione ai corporate attraverso i mercati emergenti: i corporate asiatici in particolare, permettono di cogliere le opportunità rappresentate da una regione in crescita con vantaggi strutturali e solidi fondamentali
- Anche l'approccio buy and hold richiede competenze globali e altamente specializzate
- La combinazione delle varie fonti di rendimento farà la differenza

Informazioni importanti

Il presente documento è stato realizzato da Credit Suisse con la maggiore cura possibile e al meglio delle proprie conoscenze. Credit Suisse non fornisce comunque alcuna garanzia relativamente al suo contenuto e alla sua completezza e declina qualsiasi responsabilità per le perdite che dovessero derivare dall'utilizzo delle informazioni in esso riportate. Nel documento vengono espresse le opinioni di Credit Suisse all'atto della redazione, che sono soggette a modifica in qualsiasi momento senza preavviso. Salvo indicazioni contrarie, tutti i dati non sono certificati. Il documento viene fornito a solo scopo informativo ad uso esclusivo del destinatario. Esso non costituisce un'offerta né una raccomandazione per l'acquisto o la vendita di strumenti finanziari o servizi bancari e non esonera il ricevente dal fare le proprie valutazioni. Al destinatario si raccomanda in particolare di controllare che tutte le informazioni fornite siano in linea con le proprie circostanze per quanto riguarda le conseguenze legali, regolamentari, fiscali o di altro tipo, ricorrendo se necessario all'ausilio di consulenti professionali. Il presente documento non può essere riprodotto neppure parzialmente senza l'autorizzazione scritta di Credit Suisse. Esso è espressamente non indirizzato alle persone che, in ragione della loro nazionalità o luogo di residenza, non sono autorizzate ad accedere a tali informazioni in base alle leggi locali. Tutti gli investimenti comportano rischi, in particolare per quanto riguarda le fluttuazioni del valore e del rendimento. Gli investimenti in valuta estera comportano il rischio aggiuntivo che tale moneta possa perdere valore rispetto alla moneta di riferimento dell'investitore. I dati storici sulla performance e gli scenari dei mercati finanziari non sono garanzia per i rendimenti attuali o futuri. I dati relativi alla performance non tengono conto delle commissioni e dei costi applicati al momento dell'emissione e del riscatto delle quote. Inoltre, non può essere garantito che l'andamento dell'indice di riferimento («benchmark») sarà raggiunto od oltrepassato. Gli indici sono marchi registrati e sono stati concessi in licenza per l'uso; essi vengono compilati e calcolati esclusivamente dai licenziatari, i quali non hanno a carico alcuna responsabilità in relazione ad essi. HOLT è un servizio di Credit Suisse inteso a fornire analisi in materia di performance e valutazione societarie.

**I RENDIMENTI OTTENUTI IN PASSATO NON COSTITUISCONO ALCUNA GARANZIA PER I RENDIMENTI FUTURI.
PRIMA DELL'ADESIONE LEGGERE IL PROSPETTO INFORMATIVO.**

© 2016 Copyright by Credit Suisse Group e/o delle sue affiliate. Tutti i diritti riservati.

CREDIT SUISSE (ITALY) S.P.A. - Via Santa Margherita, 3 - 20121 Milano
italy.csam@credit-suisse.com - www.credit-suisse.com/it