

OBBLIGAZIONARIO SENZA SFORZO CON L'APPROCCIO DEL BILANCIERE

Febbraio 2019

Indubbiamente le previsioni sui tassi d'interesse nell'ambito dell'Eurozona hanno assistito a una palese trasformazione. I precedenti timori riguardo a un imminente rialzo dei rendimenti hanno infatti lasciato il posto all'idea di tassi "più bassi più a lungo", a causa dei dati economici deludenti e dell'assenza di pressioni inflazionistiche. In tale contesto, ci viene regolarmente posta questa domanda: quale strategia prudente possono seguire gli investitori obbligazionari non solo per mitigare possibili rialzi dei tassi ma anche per prendere in considerazione esigenze di reddito? Un approccio che ha decisamente superato la prova del tempo e mira a risolvere entrambi gli aspetti è la strategia di barbell (letteralmente "strategia di bilanciare").

Quest'ultima rientra nella categoria degli strumenti usati per contribuire a mitigare alcuni rischi di portafoglio ed è diffusamente utilizzata in tutto il settore finanziario. Adottare l'approccio di barbell può contribuire a gestire il rischio da tassi d'interesse e l'impatto negativo che eventi inattesi potrebbero avere sui rendimenti del portafoglio. Vengono in mente i cosiddetti eventi "black swan" (ossia eventi non previsti secondo la metafora descritta dalla teoria del cigno nero), come la crisi finanziaria del 2008 o il crash dot-com del 2000, che hanno lasciato il segno in termini di volatilità e di rendimenti di portafoglio negativi.

Per i lettori che non hanno familiarità con questo approccio: una strategia di barbell su titoli obbligazionari sostanzialmente replica l'apparato del bilanciare per il sollevamento pesi, investendo in obbligazioni su entrambe le estremità dello spettro delle scadenze. In altre parole, l'investitore utilizza due parti della curva dei rendimenti: da un lato, il focus tenderà a essere incentrato su un veicolo con duration intermedia o più lunga, mentre l'altra estremità dello spettro sarà concentrata su uno strumento con short duration. Questi due "pesi" sul bilanciare svolgono due funzioni differenti. La duration intermedia/più lunga contribuisce a risolvere le esigenze di reddito mentre l'investimento con duration breve serve a "mitigare i tassi". Uno dei vantaggi preponderanti di questa strategia è che essa consente agli investitori di ottenere esposizione sulle obbligazioni, offrendo rendimenti più elevati nell'estremità lunga della curva senza che sia necessario investire l'intero portafoglio nello stesso segmento di mercato. In caso di rialzo dei tassi d'interesse, la percentuale del portafoglio investita in obbligazioni di breve termine può essere spostata, con il meccanismo del roll over, su altre obbligazioni di breve a tassi più alti. Inoltre, la quota del portafoglio con scadenza nel breve periodo può anche rappresentarne la parte più flessibile e ciò consente agli investitori di avere a disposizione più liquidità per adattare le allocazioni di portafoglio.

Come si può applicare una semplice strategia di barbell a un'esposizione sui titoli del Tesoro core dell'Eurozona?

In questo approfondimento sulla Strategia ci focalizziamo su due ETF (exchange traded fund) specifici, investiti in governativi dell'Eurozona, quale esempio di come applicare una strategia di barbell: il WisdomTree EUR Government Bond Enhanced Yield UCITS ETF – EUR, ticker GOVE IM (GOVE), e lo iShares € Govt Bond 1-3 Year UCITS ETF, ticker IBGS LN (IBGS).

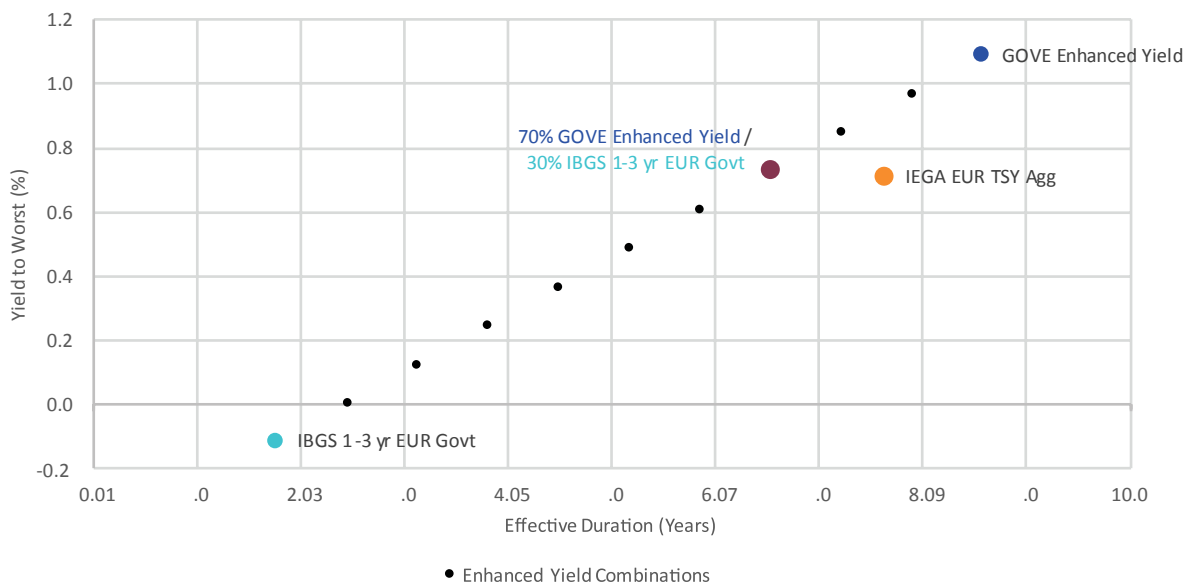
- + Il GOVE è un fondo yield enhanced il cui indice sottostante ripondera i settori del Bloomberg Barclays Euro Treasury Bond Index cercando di ottenere un rendimento maggiore e controllando contemporaneamente il tracking error. Nell'ambito del bilanciario serve da peso con duration più lunga.
- + L'IBGS replica il Bloomberg Barclays Euro Government Bond 1-3 Year Index e, nel bilanciario, rappresenta il peso con la duration breve.

La combinazione di questi due fondi ha quale obiettivo quello di ottenere un rendimento analogo a quello di un'esposizione su titoli governativi tradizionali dell'Eurozona, riducendo al contempo la

duration (un parametro di misura della sensibilità di un'obbligazione alle oscillazioni dei tassi d'interesse).

La nostra illustrazione ha usato il fondo iShares Core € Govt Bond UCITS ETF, ticker IEGA LN (IEGA), che cerca di replicare la performance del Bloomberg Barclays Euro Treasury Bond Index e servirà quale benchmark per questa tradizionale esposizione sui titoli governativi dell'Area Euro.

FIGURA 1: CONFRONTO FRA DURATION EFFETTIVA E YIELD TO WORST – RENDIMENTO OTTIMIZZATO 1-3 ANNI



Fonte: Bloomberg, sito web del provider iShares, dati al 4 febbraio 2019. I prodotti ETF di cui sopra sono stati impiegati quale esempio di come applicare una strategia di barbell. A scopo esclusivamente illustrativo. **I risultati passati non sono indicativi di quelli futuri e il valore di qualsiasi investimento può subire variazioni negative.** Non è possibile investire direttamente in un indice.

Il grafico di cui sopra illustra come sia possibile per un investitore adottare svariate allocazioni, tra questi due "pesi" del bilanciare, al fine di ottenere il risultato voluto. Vorremmo evidenziare l'esempio della combinazione di portafoglio barbell: 70% GOVE e 30% IBGS. Alla stesura di questo articolo, questo "bilanciere" offre un rendimento dello 0,73%, ossia 2bp sopra lo IEGA, riducendo anche contemporaneamente la duration di oltre un anno.

A questo punto non prevediamo una netta recessione per l'Eurozona nel 2019, ma sembra esserci una "congiunzione astrale" favorevole a un'evidente diminuzione della crescita durante l'anno, con un calo delle stime del PIL (prodotto interno lordo) compreso in una forchetta tra +1,0% e +1,5%. Inutile dire che anche la BCE (Banca centrale europea) ha esaminato gli stessi dati e, apparentemente, ne ha tratto le stesse conclusioni. In effetti, in occasione dell'ultima riunione sulla politica monetaria, la BCE ha riconosciuto che la crescita probabilmente sarà "più debole del previsto". In tale contesto, appare sempre più evidente che nel 2019 potrebbe non verificarsi nessun rialzo dei tassi, sentiment che si riflette sul mercato dei future. In alternativa, considerato il contesto di tassi storicamente bassi, una strategia d'investimento prudente sul segmento obbligazionario dovrebbe anche soppesare l'eventualità di un "rischio da tassi d'interesse", nel caso in cui le condizioni dovessero cambiare.

CONCLUSIONE

Una strategia di barbell offre agli investitori una soluzione che considera sia le esigenze di reddito che il rischio da tassi d'interesse quali fattori determinanti dell'equazione, due obiettivi importanti per un portafoglio obbligazionario. Le decisioni di politica monetaria della BCE rappresentano un elemento essenziale per il quadro finanziario del fixed income nell'Eurozona e, dato l'outlook illustrato nei paragrafi precedenti, continueremo a esaminare la questione. Tuttavia, un "bilanciere" offre agli investitori un approccio strategico per affrontare i diversi scenari sui tassi che si profilano all'orizzonte.

INFORMAZIONI IMPORTANTI

Comunicazioni emesse all'interno dello Spazio economico europeo ("SEE"): Il presente documento è stato emesso e approvato da WisdomTree Ireland Limited, società autorizzata e regolamentata dalla Central Bank of Ireland.

Comunicazioni emesse in giurisdizioni non appartenenti al SEE: Il presente documento è stato emesso e approvato da WisdomTree UK Limited, società autorizzata e regolamentata dalla Financial Conduct Authority del Regno Unito.

Per fare riferimento a WisdomTree Ireland Limited e a WisdomTree UK Limited si utilizza per entrambe la denominazione "WisdomTree" (come applicabile). La nostra politica sui conflitti d'interesse e il nostro inventario sono disponibili su richiesta.

Solo per clienti professionali. Le informazioni contenute nel presente documento sono fornite a titolo meramente informativo e non costituiscono né un'offerta di vendita né una sollecitazione di un'offerta di acquisto di titoli o azioni. Il presente documento non deve essere utilizzato come base per una qualsiasi decisione d'investimento. Gli investimenti possono aumentare o diminuire di valore e si può perdere una parte o la totalità dell'importo investito. Le performance passate non sono necessariamente indicative di performance future. Qualsiasi decisione d'investimento deve essere basata sulle informazioni contenute nel Prospetto informativo di riferimento e deve essere presa dopo aver richiesto il parere di un consulente d'investimento, fiscale e legale indipendente.

Il presente documento non è, e in nessun caso deve essere interpretato come, una pubblicità o qualsiasi altro strumento di promozione di un'offerta pubblica di azioni o titoli negli Stati Uniti o in qualsiasi provincia o territorio degli Stati Uniti. Né il presente documento né alcuna copia dello stesso devono essere acquisiti, trasmessi o distribuiti (direttamente o indirettamente) negli Stati Uniti.

Il presente documento può contenere commenti indipendenti sul mercato redatti da WisdomTree sulla base delle informazioni disponibili al pubblico. Benché WisdomTree si adoperi per garantire l'esattezza del contenuto del presente documento, WisdomTree non garantisce né assicura la sua esattezza o correttezza. Qualsiasi terzo fornitore di dati di cui ci si avvalga per reperire le informazioni contenute nel presente documento non rilascia alcuna garanzia o dichiarazione di sorta in relazione ai suddetti dati. Laddove WisdomTree abbia espresso dei pareri relativamente al prodotto o all'attività di mercato, si ricorda che tali pareri possono cambiare. Né WisdomTree, né alcuna consociata, né alcuno dei rispettivi funzionari, amministratori, partner o dipendenti, accetta alcuna responsabilità per qualsiasi perdita, diretta o indiretta, derivante dall'utilizzo del presente documento o del suo contenuto.

Il presente documento può contenere dichiarazioni previsionali, comprese dichiarazioni riguardanti le attuali aspettative o convinzioni in relazione alla performance di determinate classi di attività e/o settori. Le dichiarazioni previsionali sono soggette a determinati rischi, incertezze e ipotesi. Non vi è alcuna garanzia che tali dichiarazioni siano esatte, e i risultati effettivi possano discostarsi significativamente da quelli previsti in dette dichiarazioni. WisdomTree raccomanda vivamente di non fare indebito affidamento sulle summenzionate dichiarazioni previsionali.

I rendimenti storici ricompresi nel presente documento potrebbero essere basati sul back test, ossia la procedura di valutazione di una strategia d'investimento, che viene applicata ai dati storici per simulare quali sarebbero stati i rendimenti di tale strategia. Tuttavia, i rendimenti basati sul back test sono puramente ipotetici e vengono forniti nel presente documento a soli fini informativi. I dati basati sul back test non rappresentano rendimenti effettivi e non devono intendersi come un'indicazione di rendimenti effettivi o futuri.

BLOOMBERG® è un marchio commerciale e marchio di servizio di Bloomberg Finance L.P. e delle sue affiliate (collettivamente "Bloomberg"). BARCLAYS® è un marchio commerciale e marchio di servizio di Barclays Bank Plc (collettivamente con le sue affiliate "Barclays"), utilizzato sotto licenza. Bloomberg o i suoi licenziatari, inclusa Barclays, sono titolari di tutti i diritti di proprietà relativi agli indici Bloomberg Barclays. Bloomberg e Barclays non sono affiliate con WisdomTree Investments Inc e non approvano, promuovono, rivedono o raccomandano il WisdomTree EUR Aggregate Bond Enhanced Yield UCITS ETF o il WisdomTree EUR Government Bond Enhanced Yield UCITS ETF (i "Fondi"). Né Bloomberg né Barclays garantiscono la tempestività, l'accuratezza o la completezza di eventuali dati o informazioni relativi al Bloomberg Barclays Euro Aggregate Enhanced Yield Index o il Bloomberg Barclays Euro Treasury Enhanced Yield Index (gli "Indici Enhanced Yield"), e non rispondono in alcun modo nei confronti di WisdomTree Issuer PLC, degli investitori nei Fondi o di soggetti terzi in relazione all'uso o all'accuratezza degli Indici Enhanced Yield.

Avviso agli investitori in Svizzera

In Svizzera la presente comunicazione si rivolge esclusivamente agli investitori qualificati.

La distribuzione in Svizzera di azioni dei comparti di WisdomTree Issuer Plc (i "Fondi") che sono stati registrati presso l'Autorità federale di vigilanza sui mercati finanziari (FINMA) è effettuata e rivolta a investitori qualificati. I Fondi che non sono stati registrati presso la FINMA saranno collocati esclusivamente presso investitori qualificati regolamentati. Il Rappresentante e Agente pagatore in Svizzera è Société Générale Paris, Zurich Branch, Talacker 50, PO Box 5070, 8021 Zurigo, Svizzera. Il prospetto, i documenti contenenti informazioni chiave per l'investitore (KIID), lo statuto e le relazioni annuali e semestrali sono disponibili gratuitamente presso la sede del Rappresentante e Agente pagatore svizzero.

Per gli investitori in Francia: le informazioni contenute in questo documento sono riservate a investitori professionali (secondo la definizione di cui alla direttiva MiFID) che investono per proprio conto, e questo materiale non può in alcun modo essere distribuito al pubblico. La distribuzione del Prospetto, e l'offerta, la vendita e la distribuzione di Azioni in altre giurisdizioni potrebbero essere vietate dalla legge. L'Emittente è un OICVM di diritto irlandese approvato dall'autorità di vigilanza finanziaria in quanto conforme alla normativa UCITS, anche se potrebbe non essere tenuto a sottostare alle stesse norme applicabili a un prodotto simile approvato in Francia. Il Fondo è registrato per la commercializzazione in Francia presso l'Autorité des Marchés Financiers e può essere distribuito agli investitori in Francia. Copie di tutti i documenti (il prospetto, i documenti contenenti le informazioni chiave per l'investitore ed eventuali supplementi e addendi, le più recenti relazioni annuali e l'atto costitutivo e lo statuto) sono disponibili gratuitamente in Francia presso l'agente centralizzatore francese, Société Générale, all'indirizzo 29, Boulevard Haussmann, 75009, Parigi, Francia. Le sottoscrizioni di Azioni del Fondo vengono effettuate sulla base dei termini del prospetto e di eventuali supplementi o addendi di quest'ultimo.

Per gli investitori a Malta: il presente documento non costituisce né fa parte di alcuna offerta o invito al pubblico a sottoscrivere o acquistare azioni del Fondo e non deve essere interpretato come tale, e nessun soggetto diverso dal destinatario del presente documento è autorizzato a sottoscrivere o acquistare azioni del Fondo. Le azioni del Fondo non possono in alcun caso essere commercializzate presso il pubblico a Malta senza la previa autorizzazione della Maltese Financial Services Authority.

Per gli investitori del Principato di Monaco: il presente documento si rivolge esclusivamente agli istituti bancari debitamente registrati e/o alle società di gestione dei portafogli autorizzate nel Principato di Monaco. Nel Principato di Monaco, il presente documento non dovrà essere diffuso al pubblico.

Ce document est destiné spécifiquement et uniquement aux banques dûment enregistrées et / ou les sociétés de gestion de portefeuille autorisées à Monaco. Ce document ne doit pas être envoyée au public à Monaco.