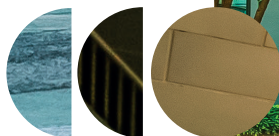


# Scopri il potenziale delle obbligazioni a breve termine e uno specifico approccio sostenibile

60 seconds with the  
fund manager



**DICEMBRE 2023**

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





**Philippe Dehoux**



**Sylvain de Bus**



**Pierre Boyer**

**Philippe Dehoux, Responsabile Global Bonds di Candriam e lead manager della nostra strategia Sustainable Euro Short Term Fixed Income, Sylvain de Bus, Vice Responsabile Global Bonds e co-manager, e Pierre Boyer, Responsabile Money Markets & Short Term e co-manager, discutono di come le obbligazioni a breve termine, associate ai criteri di selezione ESG<sup>(1)</sup>, possono consentire di sfruttare al massimo le opportunità offerte dal mercato obbligazionario europeo nell'attuale contesto volatile.**

## **Potete fornire un aggiornamento sui mercati obbligazionari europei?**

Dopo molti anni di rendimenti molto bassi, o addirittura negativi, i mercati obbligazionari europei a breve termine offrono finalmente un livello di valutazione interessante, con un aumento dei rendimenti a seguito dell'inasprimento delle politiche monetarie iniziato a giugno 2022.

I mercati «core» come Francia e Germania mostrano tassi positivi su tutta la curva, creando opportunità in particolare nel credito Investment Grade<sup>(2)</sup>. Il segmento a breve delle curve<sup>(3)</sup> ha ampiamente beneficiato di questo aumento e dovrebbe continuare a offrire rendimenti elevati nel medio termine, poiché ci aspettiamo che l'inflazione rimanga al di sopra degli obiettivi delle Banche Centrali. Si noti che prevediamo un aumento della dispersione, poiché i rischi fondamentali e specifici sono al centro dell'attenzione a causa del minore sostegno da parte delle banche centrali. Inoltre, di fronte a mercati influenzati da tendenze secolari come la deglobalizzazione, la transizione digitale e la decarbonizzazione, è probabile che i modelli di business delle aziende vengano sconvolti, creando vincitori e vinti. Una maggiore selettività, basata sull'analisi fondamentale e sull'integrazione dei fattori ESG, ci sembra essenziale per estrarre valore da questi mercati. In un contesto di ridotta liquidità e maggiore volatilità, la gestione attiva della duration<sup>(4)</sup> e l'allocazione flessibile sono, a nostro avviso, pilastri importanti.

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

Di fronte alle aspettative di normalizzazione della politica della BCE (riduzione del programma di acquisto di asset, fine del ciclo di rialzi dei tassi) e all'aumento dell'offerta di emissioni, i mercati obbligazionari dovrebbero restare volatili. In questo contesto, le obbligazioni a breve termine potrebbero essere nella posizione ideale per offrire potenzialmente un rapporto rischio-rendimento più elevato rispetto al mercato nel suo insieme.

Selezionando queste obbligazioni secondo criteri ESG, gli investitori beneficiano di una strategia che tiene conto dei rischi per la sostenibilità e si pone un obiettivo di investimento sostenibile.

Il mercato delle obbligazioni societarie in euro è ben diversificato in termini di regioni, settori e qualità. Nella maggior parte degli ultimi

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

(1) Ambientale, sociale e governance.

(2) Le obbligazioni "investment grade" designano un'elevata qualità creditizia (bassa probabilità di default, rating superiore a BBB-) assegnata da un'agenzia di rating (come Standard and Poor's).

(3) La curva dei rendimenti rappresenta i tassi obbligazionari del mutuatario su diverse scadenze. L'asse delle ordinate (y) rappresenta quindi i tassi e l'asse delle ascisse (x) indica la durata fino alla scadenza.

(4) La duration di un'obbligazione è una misura del tempo (in anni) che esprime: la scadenza media ponderata di tutti i flussi di cassa attualizzati delle obbligazioni (duration Macaulay), la sensibilità dei prezzi delle obbligazioni alle fluttuazioni dei tassi (duration modificata). La Duration è ampiamente utilizzata per misurare i rischi del portafoglio obbligazionario legati alle variazioni dello spread creditizio o del tasso privo di rischio.



anni<sup>(5)</sup>, è stato in grado di fornire rendimenti più elevati rispetto ai titoli di Stato, con un livello interessante di liquidità e volatilità, in particolare per le obbligazioni a breve termine. Riteniamo che questa tendenza dei rendimenti continuerà, motivo per cui preferiamo investire in obbligazioni societarie nell'ambito di questa strategia a breve termine.

## Qual è il tuo approccio alla strategia?

Questa strategia, incentrata su un benchmark<sup>(6)</sup>, investe principalmente in obbligazioni societarie Investment Grade e titoli di stato europei. Il nostro approccio di gestione attiva la rende una strategia diversificata e flessibile che dispone di un vasto universo di investimento composto da obbligazioni governative, sub-governative, finanziarie e non finanziarie.

Per definire il nostro universo di investimento, oltre alla nostra politica di esclusione<sup>(7)</sup>, il nostro team interno di analisti extra-finanziari stabilisce i punteggi ESG utilizzando un metodo esclusivo progettato per valutare la qualità degli emittenti da un punto di vista extra-finanziario. L'obiettivo è includere solo gli emittenti con il profilo ESG più elevato, utilizzando un approccio best in Universe<sup>(8)</sup>.

Inoltre, miriamo a selezionare i titoli più interessanti attraverso la nostra analisi fondamentale combinata con il nostro processo top-down, che ci consente di definire la nostra strategia sui tassi di interesse e la nostra allocazione del credito. Questa strategia può rappresentare un'alternativa interessante alle attuali condizioni di mercato, favorendo al tempo stesso il carry, il rischio/rendimento e la sostenibilità.

## Come si aggiunge valore rispetto al benchmark?

Il nostro valore aggiunto risiede nel rigore del nostro processo di investimento che combina l'analisi ESG con l'analisi finanziaria, consentendo una selezione dei titoli basata su forti convinzioni. Le decisioni di allocazione tra titoli di stato e obbligazioni societarie si basano principalmente sull'analisi del nostro posizionamento nel ciclo del credito, ma teniamo conto anche delle valutazioni e dei fattori tecnici. Nel nostro portafoglio di titoli di stato, utilizziamo strategie attive di duration e curva dei rendimenti

basate su modelli analitici sviluppati internamente (basati su indicatori macroeconomici, tecnici e di valutazione). Le combiniamo con un solido processo di selezione dei paesi che incorpora criteri ESG per valutare il rischio di credito di ciascun paese. La nostra selezione di obbligazioni societarie si basa su un'analisi approfondita della qualità di ciascun emittente, prestando particolare attenzione al rischio di declassamento nella categoria speculativa. Analizziamo i loro profili economico-finanziari, tenendo conto anche dei criteri ESG, che portano all'assegnazione di un rating creditizio interno indipendente dalle agenzie di rating.

Infine, costruiamo il portafoglio sulla base del valore relativo delle diverse emissioni e utilizzando un rigoroso approccio di budgeting del rischio, per garantire che il portafoglio rifletta accuratamente la nostra visione dei mercati e che i rischi siano allocati in modo appropriato. Questo processo ha contribuito in modo significativo a permetterci di ridurre al minimo la volatilità del portafoglio, nonché di raggiungere gli obiettivi sostenibili della strategia: ridurre le emissioni di gas serra e avere un impatto positivo a lungo termine sull'ambiente e sul sociale.

Per contribuire e rafforzare l'aspetto sostenibile della strategia, ci assicuriamo inoltre di integrare più Green Bond<sup>(9)</sup> in relazione all'indice, anche loro selezionati attraverso la combinazione delle nostre analisi fondamentali ed ESG.

## Quali sono i punti di forza di Candriam nella gestione di questo tipo di strategie?

I nostri punti di forza nella gestione di questa strategia si basano essenzialmente sulla combinazione della nostra profonda e pluriennale esperienza nei mercati obbligazionari, sia nell'ambito dei titoli di stato che dei corporate bonds, con la nostra riconosciuta competenza a livello ESG. Il nostro team è composto da sette analisti sui titoli sovrani e otto analisti<sup>(10)</sup> sul debito societario Investment Grade.

(5) Confrontando l'indice Euro IG Corporate e l'indice Euro Govt in un periodo di 10 anni, fonte: ICE, Bloomberg del 12/11/2023

(6) Benchmark: indice di riferimento

(7) Prendiamo in considerazione solo gli emittenti che non sono esclusi dalla "Politica di esclusione di Candriam". Questo documento può essere consultato all'indirizzo <https://www.candriam.fr/fr/professional/market-insights/sri-publications/>.

(8) Il cosiddetto approccio "best in Universe" è un processo di selezione ESG delle aziende che consiste nel privilegiare le aziende con il miglior rating da un punto di vista extra-finanziario, indipendentemente dal loro settore di attività.

(9) Qualsiasi tipo di strumento obbligazionario i cui proventi saranno destinati esclusivamente al finanziamento o al rifinanziamento di progetti con evidenti benefici per l'ambiente.

(10) Dati indicativi che possono variare nel tempo.

Inoltre, invece di fare affidamento sui rating finanziari di agenzie esterne, utilizziamo un sistema di rating interno basato sulla nostra analisi fondamentale che incorpora fattori ESG. Ciò ci ha permesso di non riscontrare alcun «fallen angel<sup>(1)</sup>» e nessun default da parte degli emittenti in questa strategia fin dal suo lancio nel 2016.

Un altro punto di forza risiede nelle nostre capacità di gestione del rischio.

(1) Un fallen angel è un titolo che, dopo essere stato classificato come asset investment grade, mostra un calo di valore molto significativo che lo porta ad ottenere rapidamente un rating "junk bond" (sotto BBB-).

Oltre alla nostra rigorosa valutazione, applichiamo anche regole interne sulla diversificazione e sul rischio, con un controllo del dipartimento del rischio per garantire la corretta applicazione dei vincoli presenti nella strategia.

## I principali rischi della strategia sono :

• **Rischio di perdita di capitale** : l'investitore non beneficia di alcuna garanzia sul capitale investito nel comparto interessato; è possibile che il capitale investito non gli venga interamente restituito.

• **Rischio legato all'investimento ESG** : Gli obiettivi extra-finanziari presentati in questo documento si basano su ipotesi fatte da Candriam. Tali ipotesi fanno riferimento ai modelli di rating ESG proprietari di Candriam, la cui attuazione richiede l'accesso a diversi dati quantitativi e qualitativi, a seconda del settore esatto e delle attività di una data azienda. La disponibilità, la qualità e l'affidabilità di questi dati possono variare, e quindi influenzare i rating ESG di Candriam. Per ulteriori informazioni sul rischio di investimento ESG, si rimanda ai documenti normativi.

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.*