

## La gestione obbligazionaria in uno scenario di tassi in rialzo

*Alessandro Solina*

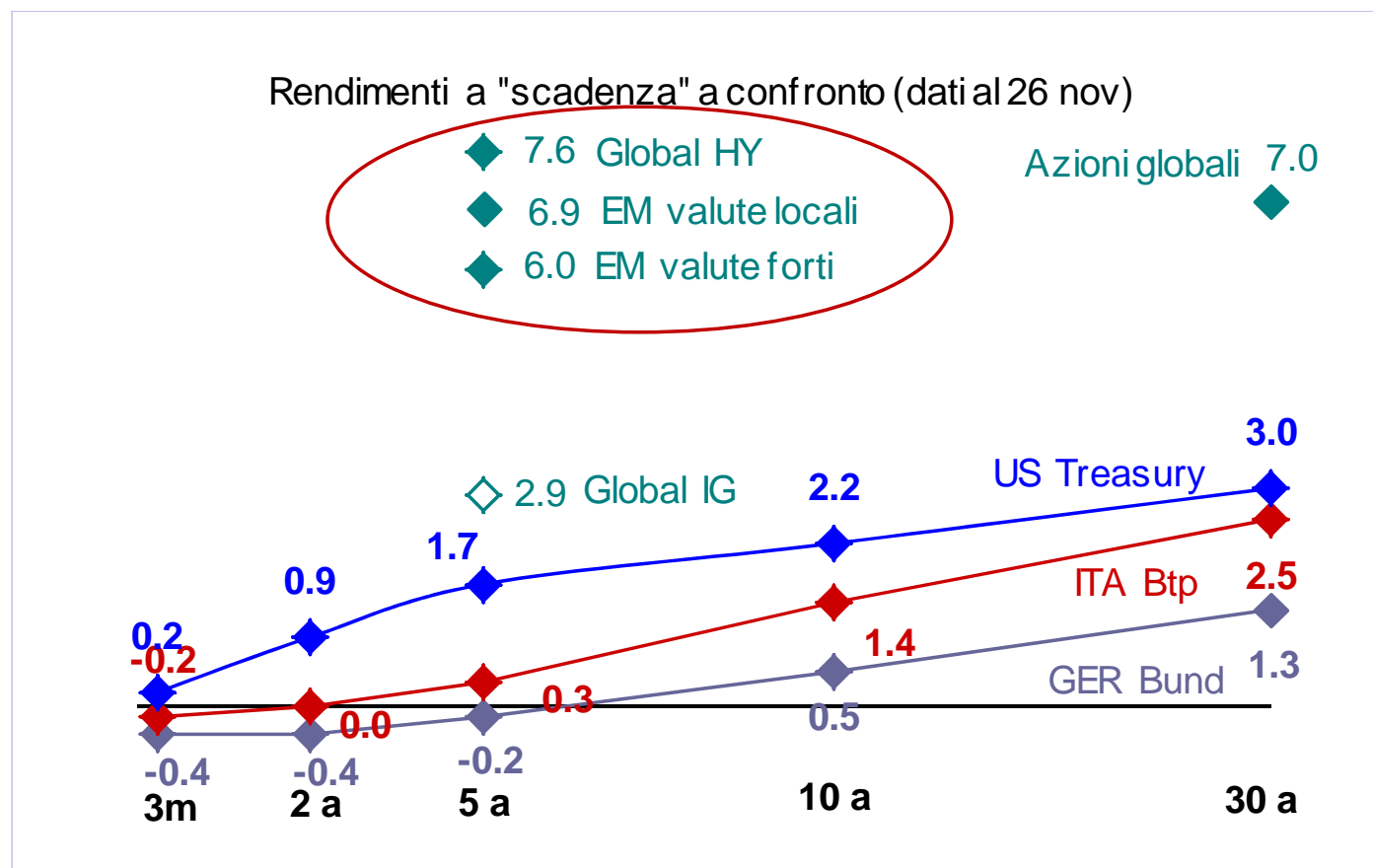
*Direttore Investimenti Eurizon Capital SGR*



*10 dicembre 2015*

# Il contesto di mercato: dov'è il valore

Le potenziali fonti di rendimento per il 2016 sono chiaramente identificabili.....



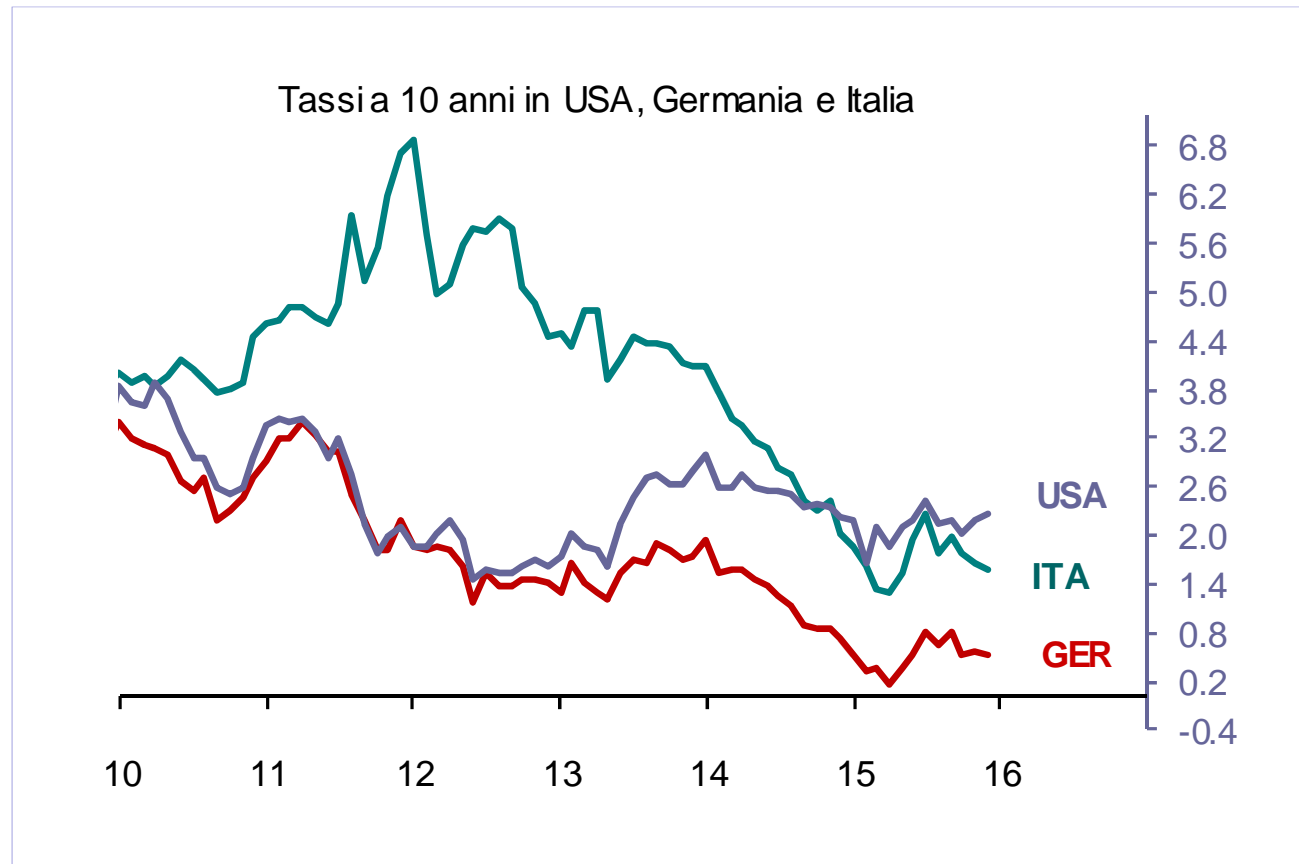
....e sono tutte  
fonti ad ALTO  
RISCHIO

La fonti tradizionali  
sono tutte finite nel  
mondo dei BASSI  
RENDIMENTI

# Temi di mercato: governativi

Eurizon**Capital**

Governativi tra l'incudine della ripresa ciclica ed il martello del QE.



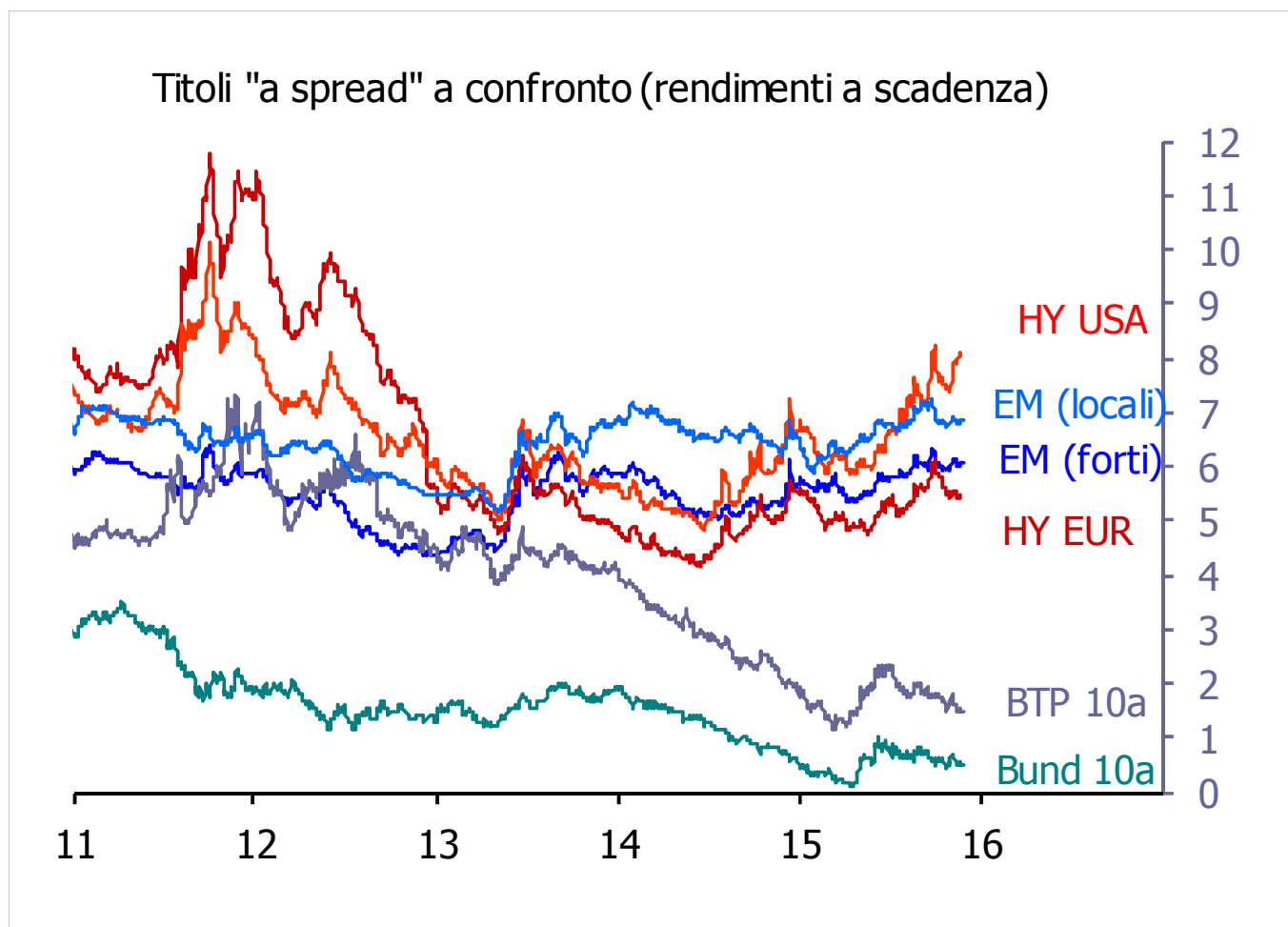
I tassi USA possono salire spinti dalla Fed (perdite in conto capitale possibili).

I tassi E\_zona saranno tenuti bassi dalla BCE (ritorni bassi dall'investimento)

## Rischio o opportunità ?

Il mondo a spread ad alto rischio (corporate / emergente) presenta tassi fuori norma per il periodo.

Se il ciclo globale prosegue (scenario centrale)  
opportunità > rischio

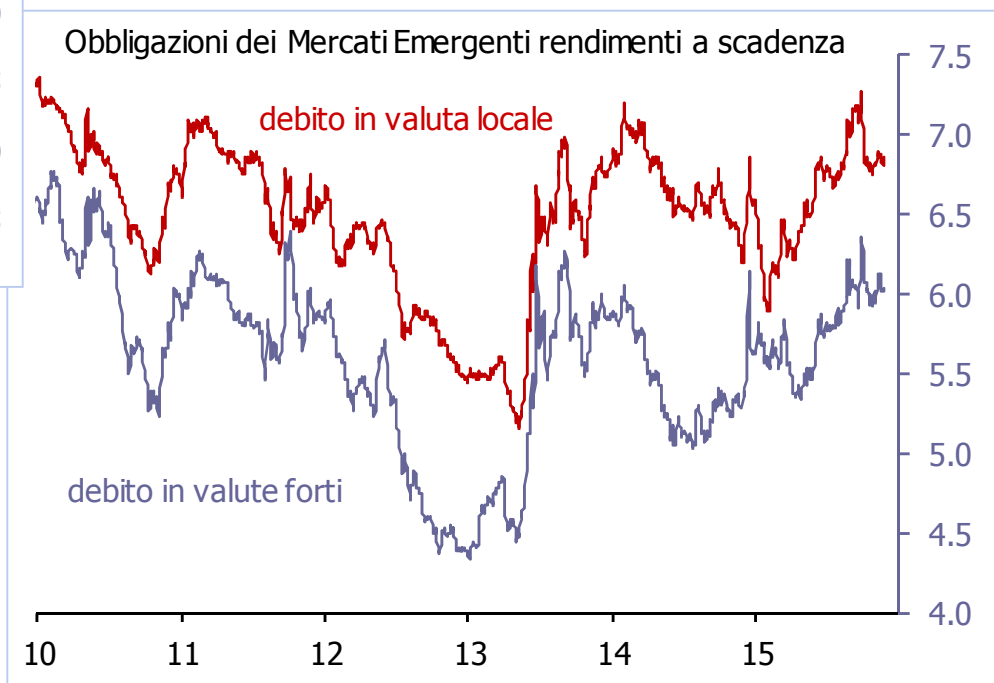


# Tassi Emergenti: rischio o opportunità ?

Eurizon**Capital**



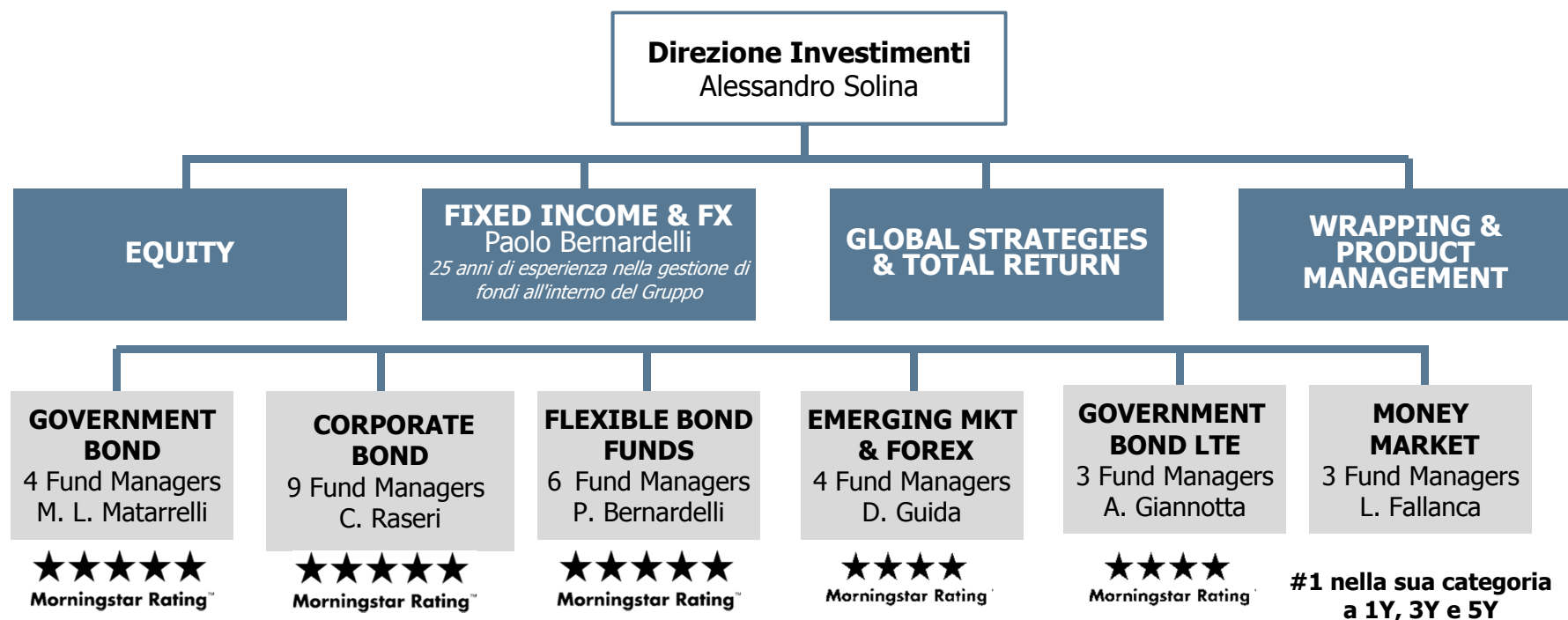
Tra le attività a spread le obbligazioni emergenti presentano tassi elevati e valute a sconto (già scese).



# Il team di gestione Fixed Income & FX eccellenza gestionale di Eurizon Capital

Eurizon**Capital**

Team stabile nel tempo e con elevate competenze

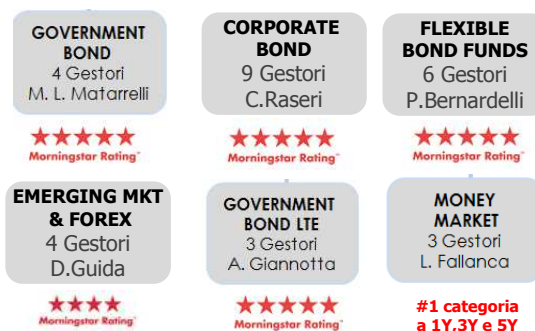


- **52 mld €** AUM (34 mld € gestiti in Italia e 18 mld € gestiti in Lussemburgo)
- **29 Fund Managers** con esperienza media di 15 anni, di cui 14 all'interno del Gruppo
- **8 mld €** AUM gestiti dal Team **Corporate Bond**
  - 5 mld€ AUM su Investment Grade
  - 3,5 mln€ AUM su High Yield

# Una proposta obbligazionaria flessibile di Eurizon Capital nell'attuale contesto di mercato

Eurizon**Capital**

- Una strategia obbligazionaria globale flessibile a rischio contenuto
- Concepita per generare rendimenti assoluti positivi in Euro sul medio periodo indipendentemente dalle condizioni di mercato
- Approccio flessibile della duration finanziaria con possibilità di adottare strategie di duration anche negativa
- Sfrutta tutte le risorse e le eccellenze gestionali Eurizon per cogliere opportunità di rendimento assoluto



# Il processo d'investimento con approccio distintivo

Eurizon**Capital**



## Integrazione di analisi interne e esterne:

- Analisi macro
- Analisi di fair value
- Elementi tecnici e posizionamento

Definizione delle view di investimento e delle strategie implementate nel **portafoglio strategico** e nell'**overlay tattico**

L'approccio ORBS permette al gestore di **allocare** in modo **ottimizzato** il **budget di rischio** su strategie attive, prendendo in considerazione le **correlazioni** delle performance relative e l'abilità del gestore a cogliere il **corretto market timing** per la loro implementazione, all'interno del limite di rischio. Lo scopo del modello è **massimizzare l'alfa**.

Optimal Risk Budgeting with Skills

## Tutti i team specializzati contribuiscono alla creazione del portafoglio

- Quotidianamente viene effettuato un monitoraggio rigoroso (ex ante e ex post) di rischio che supporta l'intero processo



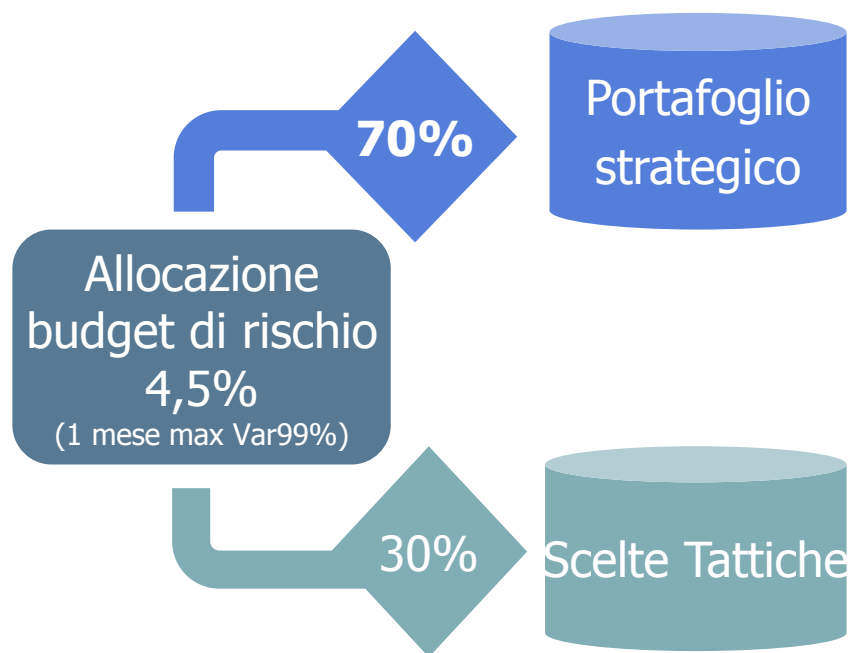
# Portafoglio strategico e scelte tattiche si integrano nella costruzione del portafoglio

Eurizon**Capital**

Il contributo del portafoglio strategico e delle scelte tattiche

Obiettivo di investimento: generare rendimenti assoluti positivi a 4 anni in €

*Stesso processo di gestione di Epsilon Fund Euro Bond*



- Mira a generare un **rendimento assoluto positivo** in 4 anni
- **Cambio coperto** 100% Euro
- **Team** di gestione **specializzato**
- Implementato attraverso **titoli**

★★★★★  
Morningstar Rating™

- Curve, duration, spread governativi, spread credito, spread emergenti, valute
- Scelte gestite dal team **Flexible Bond**
- Può anche **ridurre sensibilmente i rischi** del portafoglio strategico (da +30% a -70%)
- Implementato attraverso **derivati**

Allocazione Risk Budget attraverso un modello quantitativo che massimizza l'alfa tenendo conto delle capacità dei gestori specializzati (ORBS)

# Strategie globali di diversificazione in un ampio universo di investimento

Eurizon**Capital**

- **Universo di investimento**

Strumenti di debito governativi e corporate, investment grade e high yield, anche dei Paesi Emergenti, strumenti obbligazionari convertibili e valute estere, derivati di tasso e credito, future, cds

- **Bande di oscillazione**

Duration: **min. - 6 anni, max. + 6 anni**

Titoli: **0% - 100%**

Derivati: **0% - 100%**

Cash: **0% - 50%**

Leva: **max 200%**

Fondo: **commitment approach**, non sofisticato

- **Limiti di concentrazione e di rischio**

- **Var Max 4,50%** (1 mese ex ante Var99%)
- Volatilità annualizzata Max 6,69%
- Obbligazioni governative Developed in titoli
- Obbligazioni corporate IG in titoli
- High Yield bonds (rating  $\geq$  B-)
- Obbligazioni di Paesi Emergenti
- Valute estere
- Obbligazioni convertibili
- Azioni, MBS, ABS and RBS

**0%-100%**

**0%-100%**

**0% - 25%**

**0% - 35%**

**0% - 35%**

**0% - 10%**





**nessun investimento**

Portafoglio  
sempre  
ben diversificato  
e strumenti liquidi

# Un portafoglio reale: asset allocation di Eurizon

## Opportunità Obbligazioni Flessibile

Eurizon**Capital**

Asset Class		Portafoglio Strategico	Scelte Tattiche	Peso Effettivo in portafoglio	Long	Short
Cash + Dep		9%		9%		
Core	France		-12.9%	-12.9%		
	Germany		-38.7%	-38.7%		
"Periferia"	Ireland	2%		2%		
	Italy	31%	-3.9%	27.1%		
	Portugal	6%		6%		
	Spain	7%		7%		
Investment Grade		5%		5%		
USA		14%		14%		
Emerging Markets	Hard Curr.	11%		11%		
	Local Curr.	7%	0.7%	7.7%		
High Yield		8%		8%	★★★★★	

Obiettivo: rendimento assoluto positivo in 4 anni,  
100% euro; investimento in securities

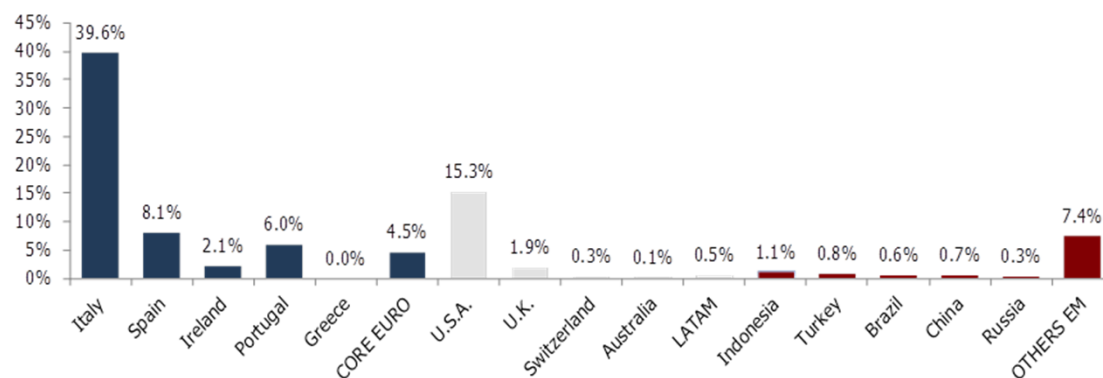
Curve, duration, titoli di Stato, credito, EM  
spread, valute; investimento in derivati

# Il Portafoglio strategico: asset allocation della componente in titoli

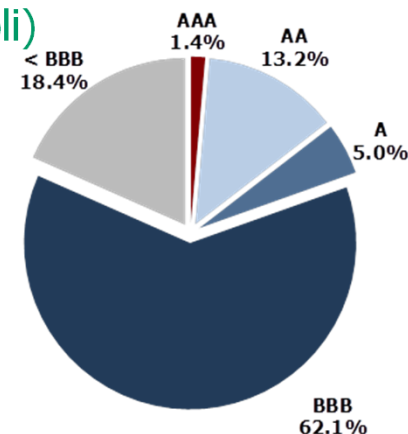
Eurizon**Capital**

## *Esposizione per Paesi e valute e credit rating*

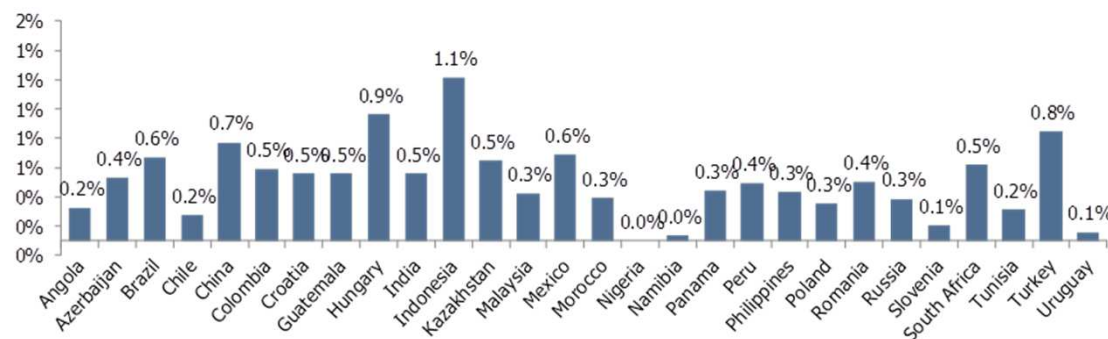
### • Esposizione Geografica (solo titoli)



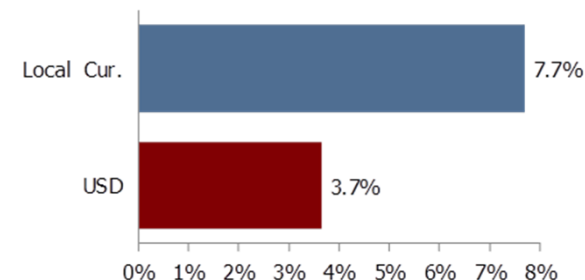
### • Rating breakdown (solo titoli)



### • Esposizione Geografica Paesi Emergenti (solo titoli)



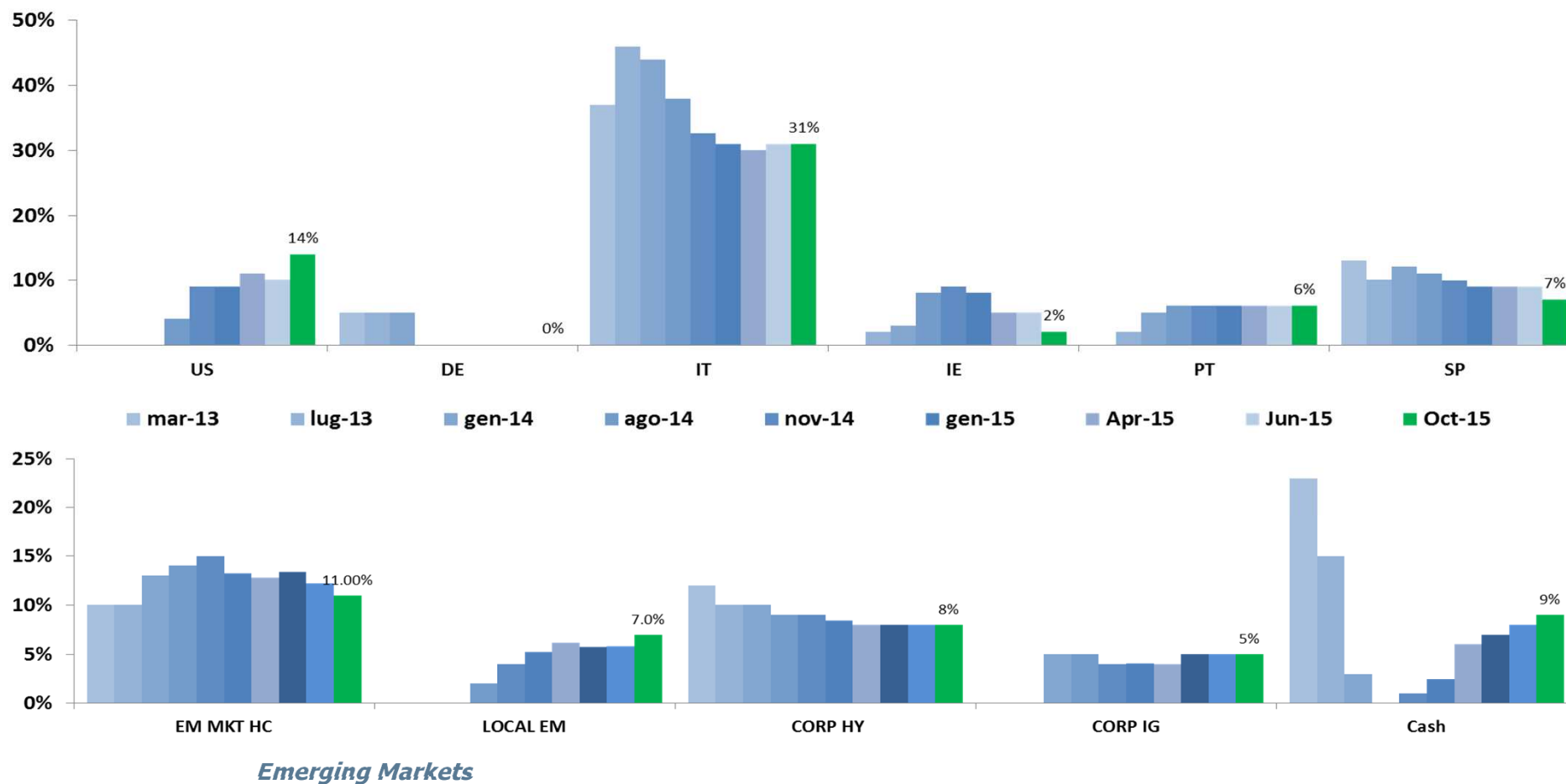
### • Esposizione valutaria



# Asset allocation flessibile globale che va alla ricerca delle opportunità offerte dai mercati

Eurizon**Capital**

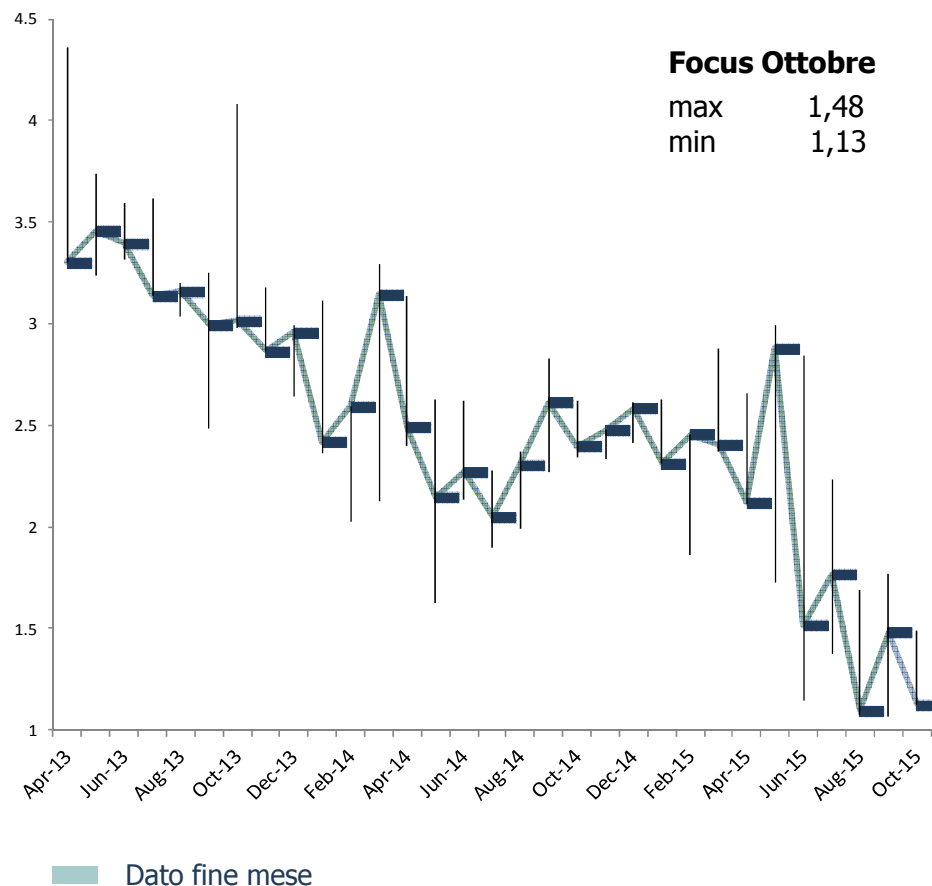
*Evoluzione dell'asset allocation strategica: portafoglio in titoli gestito attivamente tramite asset pooling*



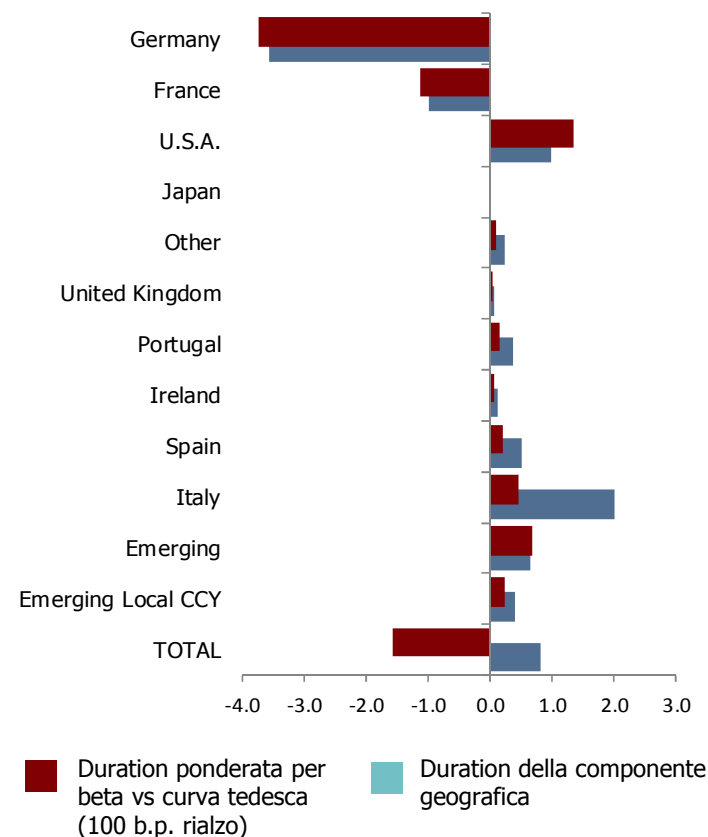
# La gestione dinamica della duration: efficace e rapida risposta alle variazioni di mercato

Eurizon**Capital**

- Gestione dinamica della duration:  
variazione intra mese



- Esposizione per Paesi al rischio tasso  
Core



Duration ponderata per il Beta  
vs Germania 10yr :

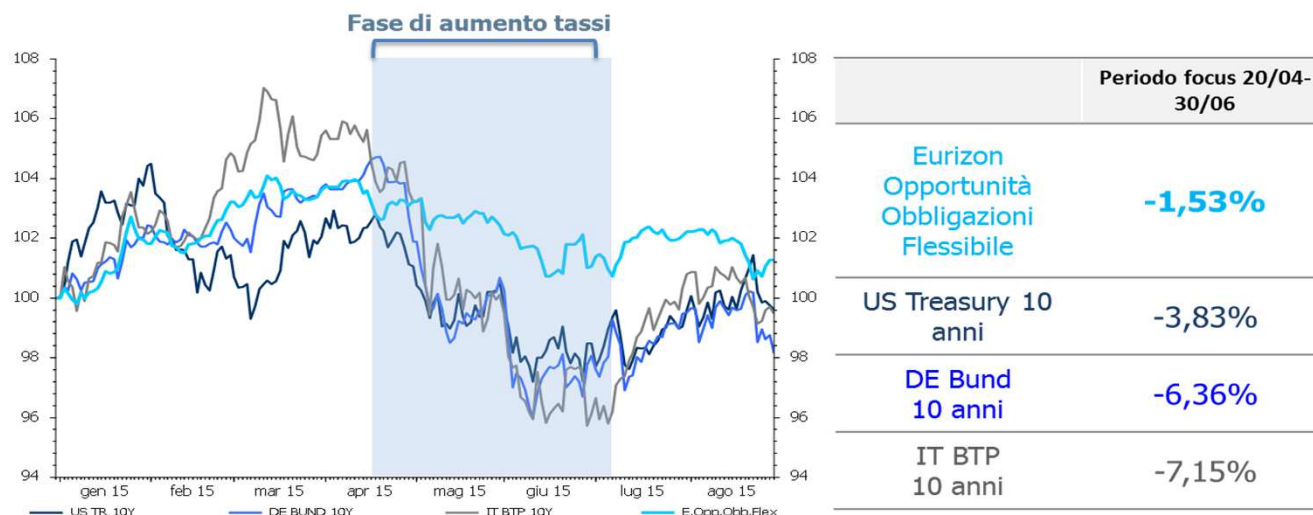
**-1,6 years**

# I pilastri del portafoglio attuale:

## 1. bassa duration per ridurre il rischio tasso

EurizonCapital

- L'efficacia dell'approccio long-short alla prova di mercati molto sfidanti



- L'indice PMI conferma scenario di moderata ripresa
- Ai minimi il premio per il rischio sul 10 anni Bund





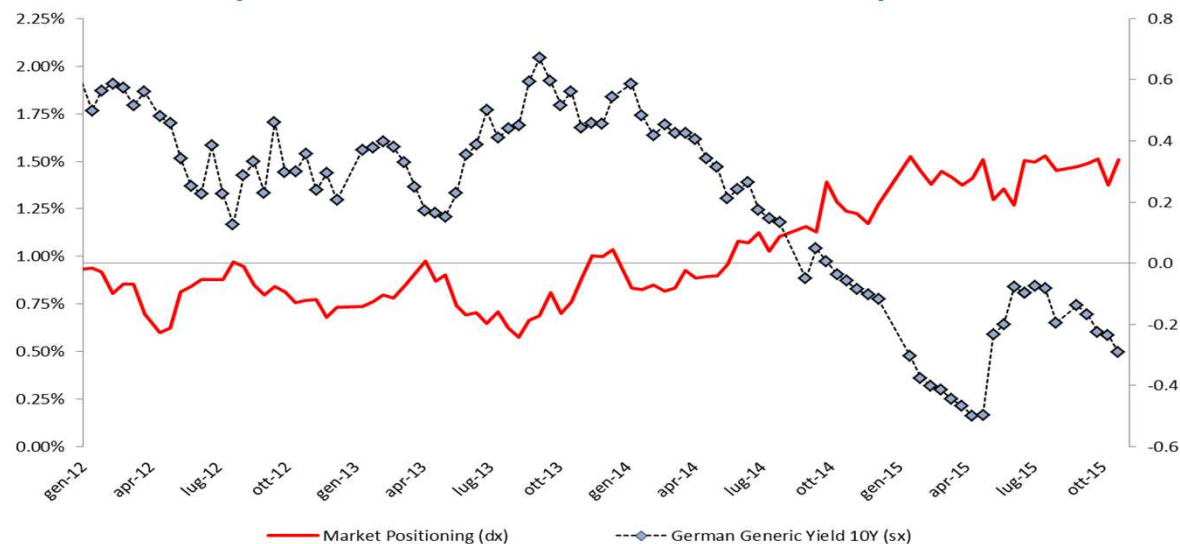
## 2. Importante posizione «relative»: corto paesi Core vs lungo paesi Periferici

EurizonCapital

- La periferia si è agganciata al treno della ripresa



- Eccessivo posizionamento del mercato sulla parte core

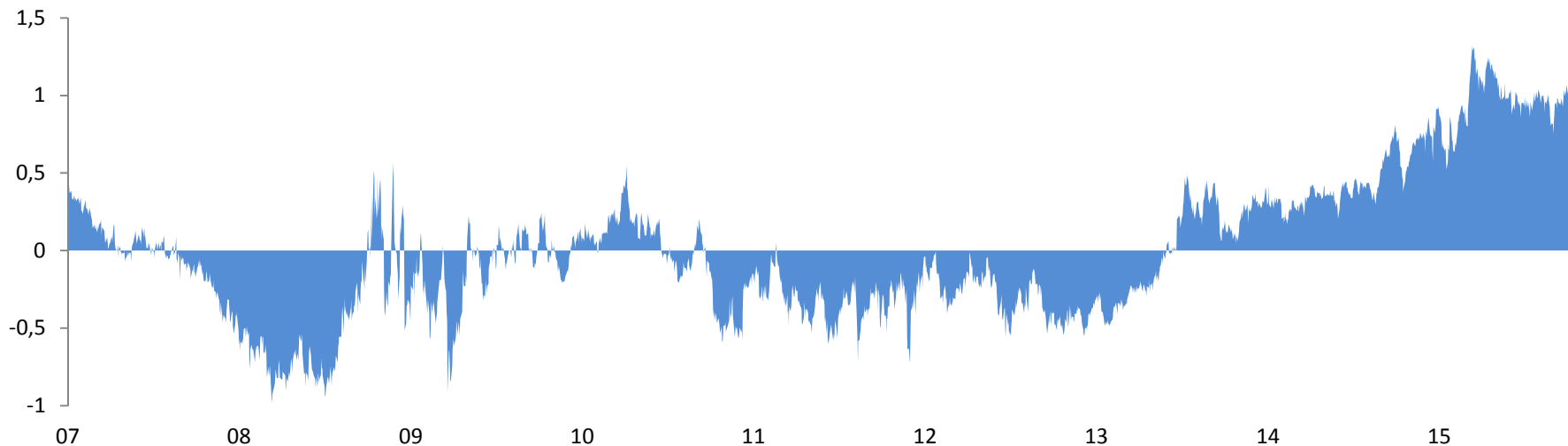




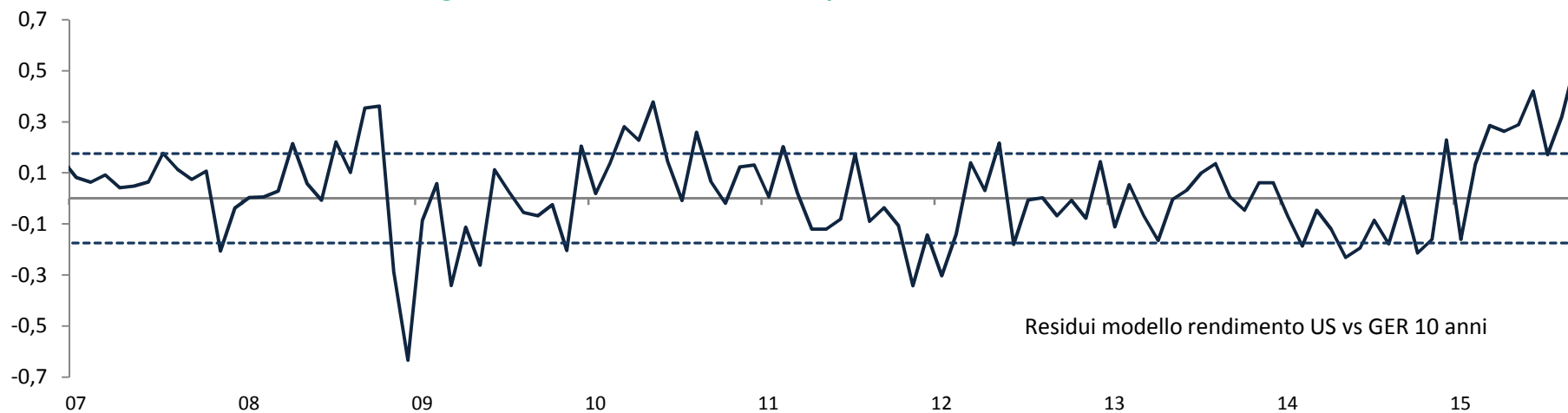
### 3. Esposizione al Treasury rispetto allo short Bund

EurizonCapital

- Differenziale rendimento reale US-GER (10 Yrs) ai massimi

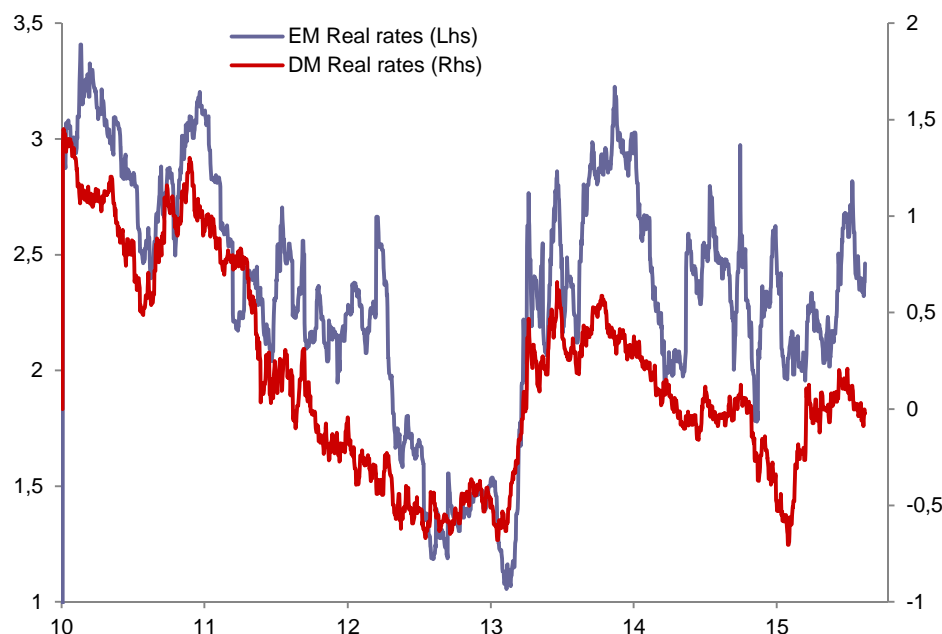


- Ai massimi anche la divergenza tra i rendimenti di equilibrio US-GER



## 4. Emerging Markets: graduale rotazione da hard currency a local currency

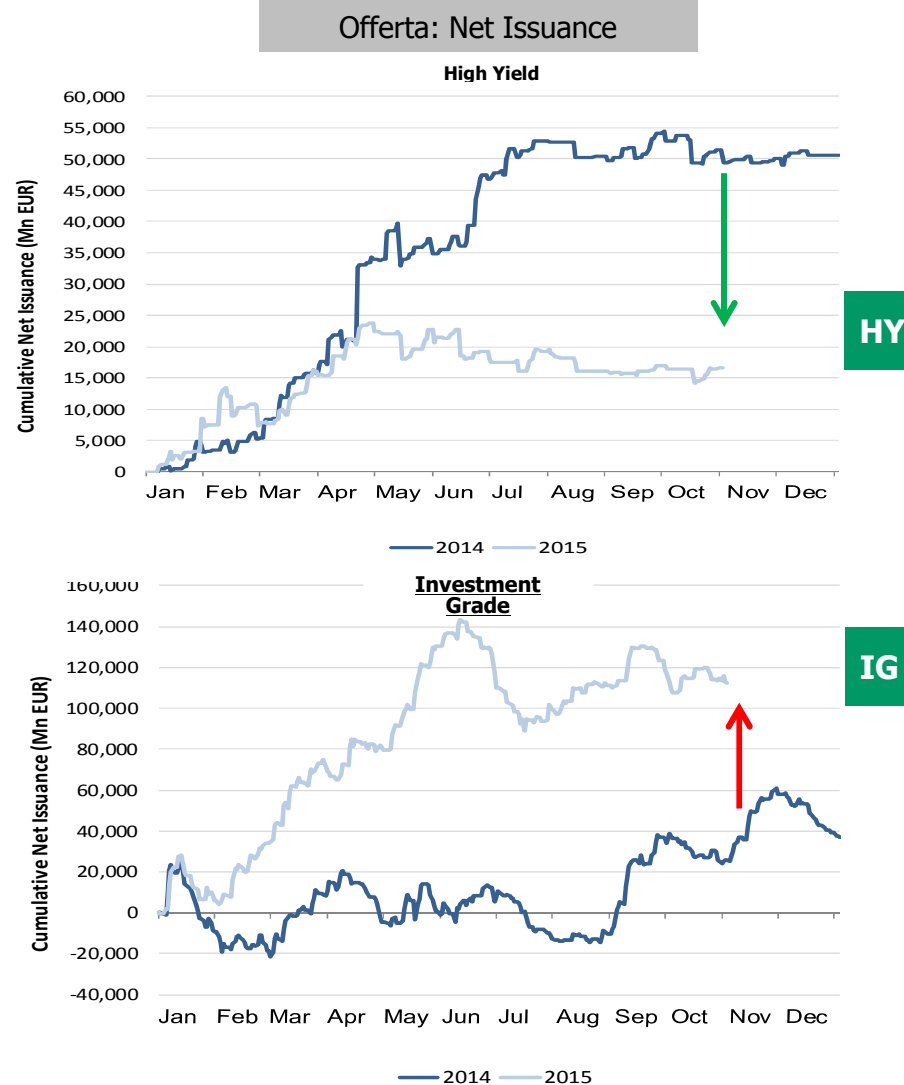
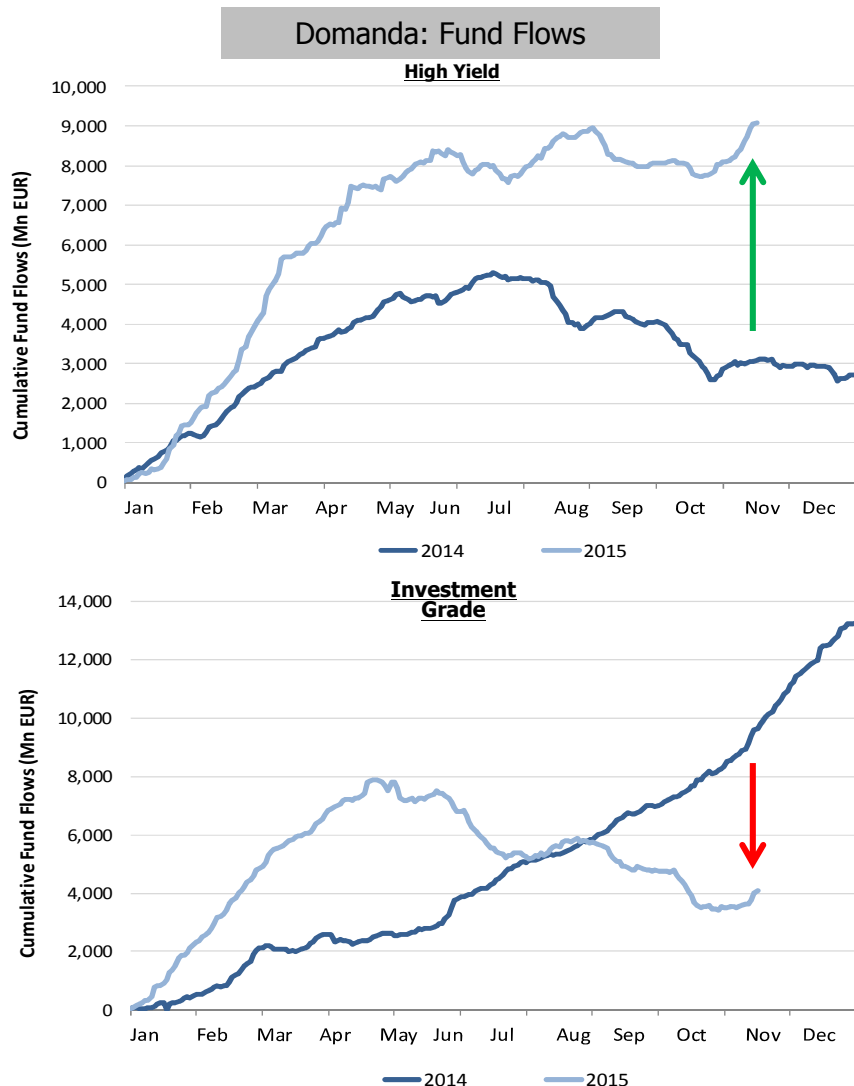
- I mercati emergenti hanno dei rendimenti reali interessanti dopo l'aggiustamento degli squilibri sulle valute



# 5. Corporate: preferenza per High Yield rispetto a Investment Grade

EurizonCapital

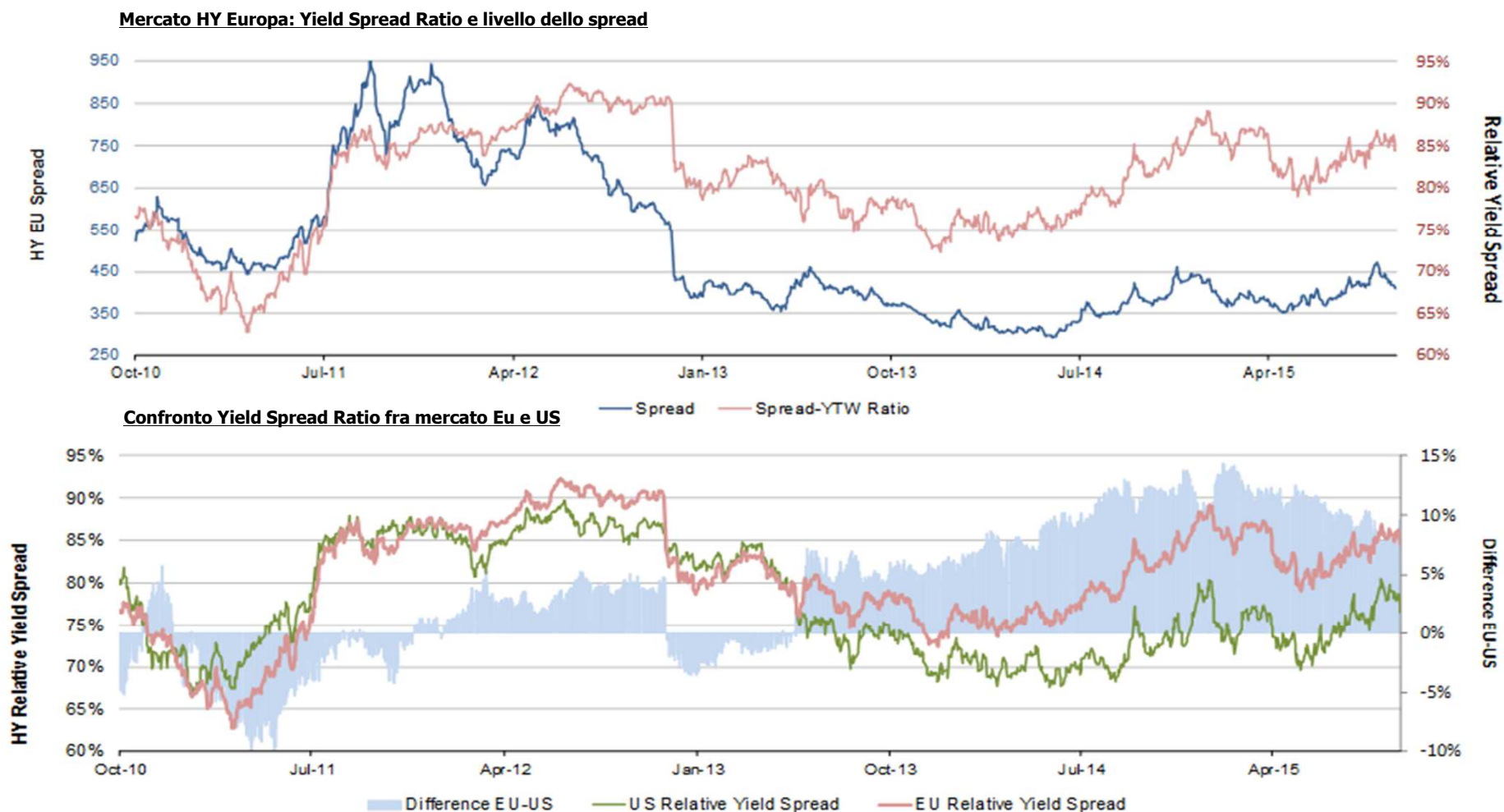
Aspetti tecnici del mercato:



## 5. Corporate: preferenza per High Yield Europeo rispetto a HY US

Eurizon**Capital**

- Comparazione Yield Spread



Fonte: BofA-ML, Eurizon Capital - dati al 30/10/2015  
La metrica «Yield Spread» è calcolata come il rapporto fra lo spread  
e il rendimento totale dell'indice

## 5. Corporate: rendimenti corretti per il rischio interessanti sul mercato High Yield

Eurizon**Capital**

### • Composizione del Mercato HY: Riflessione sugli spread e ritorni attesi

	Yield to Worst	Govt OAS		Rating	Total Return YTD [%]
		30-Oct	YTD		
BB-B Global HY EU Iss Constr	4.9	413	-18	BB3	5.7
Global High Yield EU Iss	5.5	470	-8	BB3	5.8
BB	4.2	338	8	BB2	5.6
B	6.6	598	-56	B2	5.9
CCC	15.1	1,371	103	CCC2	7.2
ex Russia	5.4	471	35	BB3	3.4
Russian Corporate	5.7	467	-500	BB1	24.1
Euro High Yield	5.0	489	80	BB3	2.6
BB	3.6	355	84	BB2	1.9
B	5.8	584	17	B2	3.3
CCC	15.6	1,396	286	CCC2	6.5
US High Yield	7.4	588	84	B1	0.1
BB	5.4	378	46	BB2	2.4
B	7.6	610	77	B2	-0.1
CCC	13.6	1,240	271	CCC2	-6.2
ex Energy/Utility	5.9	433	45	BB3	2.4
Energy US	11.8	1,023	267	B1	-9.4

### Total Return Scenario (1Y ahead)

		GER 5 Yr YTM (%)			
		-0.1%	0.1%	0.3%	0.5%
EURO HY SPREAD	440	6.8%	6.0%	5.2%	4.4%
	465	5.8%	5.0%	4.2%	3.4%
	<b>490</b>	4.8%	4.0%	3.3%	2.5%
	515	3.8%	3.1%	2.3%	1.5%
	540	2.9%	2.1%	1.3%	0.5%

# Scheda tecnica

## Eurizon Opportunità Obbligazioni Flessibile

---



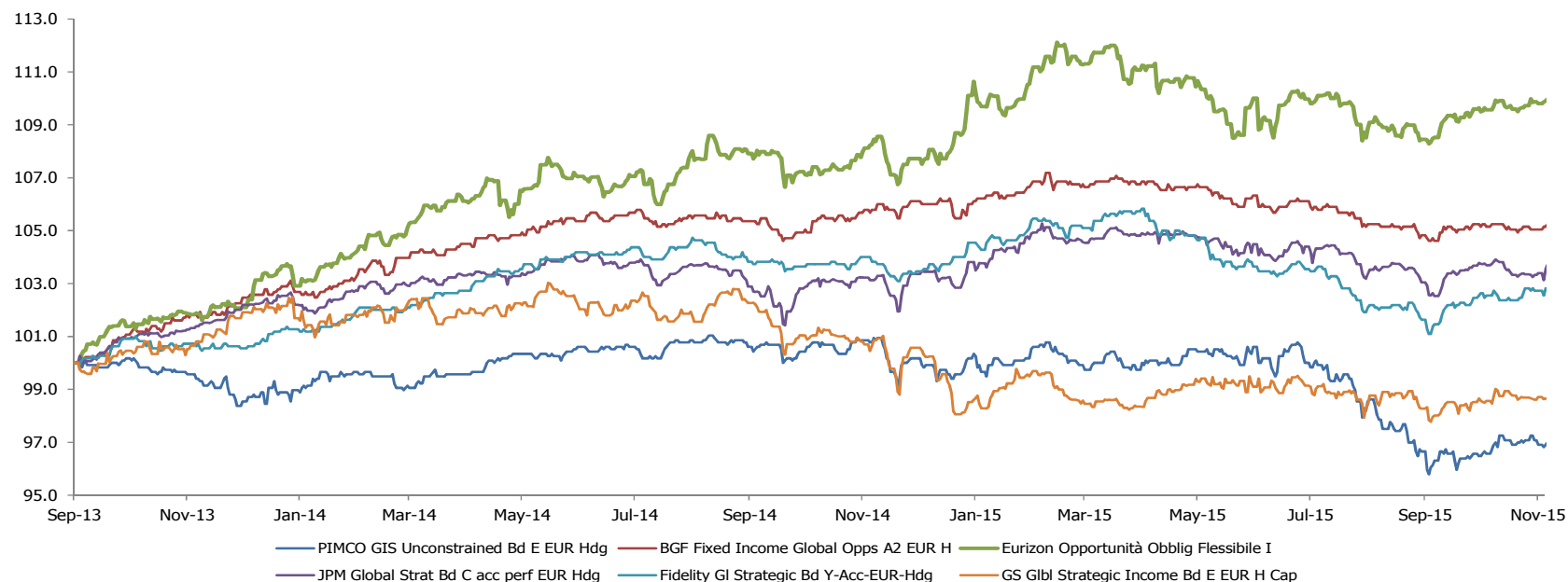
Eurizon**Capital**

<b>Obiettivo</b>	Conseguire un rendimento assoluto positivo in Euro su un orizzonte temporale raccomandato di almeno quattro anni
<b>Gestore Delegato</b>	Eurizon Capital SGR, Gestore Paolo Bernardelli
<b>Data di partenza</b>	20/03/2013 - Retail, 27/09/2013 - Istituzionale
<b>Calcolo NAV</b>	giornaliero
<b>Commissioni</b>	di gestione: <b>0,40%</b> (classe I) di performance: <b>20%</b> del minor valore fra i) l'incremento percentuale del valore della Classe di Quote rispetto al più elevato valore registrato dalla stessa nell'ultimo giorno degli anni solari precedenti e ii) la differenza tra l'incremento percentuale del valore della Classe di Quote e l'incremento percentuale del Barclays Euro Treasury Bill + 1.40% per anno.
<b>ISIN</b>	codice ISIN <b>LU0944455822</b> (Istituzionale) codice <i>ISIN LU0883623067 (Retail)</i>
<b>Limiti di rischio</b>	1 mese ex-ante VAR(99%): <b>max 4,5%</b>

# Performance relativa rispetto al Peer Group dei fondi obbligazionari flessibili dal lancio\*

EurizonCapital

La strategia Eurizon continua a sovraperformare rispetto ai peers obbligazionari flessibili globali € hedged



<i>Performance cumulate</i>	YTD	1m	3m	6m	1 year	2 years
<b>Eurizon Opportunità Obblig Flessibile I</b>	1.95	-0.08	0.97	0.29	1.16	7.94
PIMCO GIS Unconstrained Bd E EUR Hdg	-3.18	-0.53	-0.79	-3.76	-4.17	-2.43
BGF Fixed Income Global Opps A2 EUR H	-0.91	-0.20	-0.10	-1.31	-0.91	3.27
JPM Global Strat Bd C acc perf EUR Hdg	-0.08	-0.43	-0.26	-1.28	0.06	1.81
Fidelity GI Strategic Bd Y-Acc-EUR-Hdg	-1.05	0.09	0.36	-1.40	-1.23	1.90
GS Gbl Strategic Income Bd E EUR H Cap	-1.75	-0.28	-0.43	-0.73	-2.42	-2.58

**Il presente documento è diretto a fini informativi agli Investitori professionali e/o qualificati.**

Le opinioni, previsioni o stime contenute nella presente sezione sono formulate con esclusivo riferimento alla data di redazione, e non vi è alcuna garanzia che i risultati o qualsiasi altro evento futuro saranno coerenti con le opinioni, previsioni o stime qui contenute. Le informazioni fornite e le opinioni contenute nel presente documento si basano su fonti ritenute affidabili e in buona fede. Tuttavia nessuna dichiarazione o garanzia, espressa o implicita, è fornita da Eurizon Capital SGR relativamente all'accuratezza, completezza e correttezza delle stesse.

Eurizon Capital SGR S.p.A., le proprie controllate, i propri amministratori, rappresentanti o dipendenti non sono responsabili per qualsiasi danno (anche indiretto) derivante dal fatto che qualcuno abbia fatto affidamento sulle informazioni contenute nel presente documento e non è responsabile per qualsiasi errore e/o omissione contenuti in tali informazioni.

Qualsiasi informazione contenuta nel presente documento potrà, successivamente alla data di redazione del medesimo, essere oggetto di modifica o aggiornamento, senza alcun obbligo da parte di Eurizon Capital SGR S.p.A. di comunicare tali modifiche o aggiornamenti a coloro ai quali tale comunicazione sia stata in precedenza distribuita.

Il presente documento è per esclusivo uso del soggetto a cui è consegnato da Eurizon Capital SGR S.p.A. e non potrà essere riprodotto, ridistribuito, direttamente o indirettamente, a terzi o pubblicato, in tutto o in parte, per qualsiasi motivo, senza il preventivo consenso espresso da parte della Società.

**Sede Legale**

Piazzetta Giordano Dell'Amore, 3  
20121 Milano - Italia  
Tel. +39 02 8810.1  
Fax +39 02 8810.6500

**Eurizon Capital SGR S.p.A.**

Capitale Sociale € 99.000.000,00 i.v. • Codice Fiscale e n. Iscrizione Registro Imprese di Milano 04550250015  
Partita IVA n. 12914730150 • Iscritta all'Albo delle SGR, al n. 3 nella Sezione Gestori di OICVM e al n. 2 nella  
Sezione Gestori di FIA • Società soggetta all'attività di direzione e coordinamento di **Intesa Sanpaolo S.p.A.**  
ed appartenente al Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, iscritto all'Albo dei Gruppi Bancari Socio Unico: **Intesa  
Sanpaolo S.p.A.** • Aderente al Fondo Nazionale di Garanzia

Società del gruppo **INTESA**  **SANPAOLO**