

# IL MIO PUNTO DI VISTA

EDIZIONE 12  
FEBBRAIO 2016

Hannes Bach, BSc  
Analista

## RIVEDETE IL VOSTRO PORTAFOGLIO FIXED INCOME!

**I**n questa edizione de “Il mio punto di vista: Rivedete il vostro portafoglio fixed income!” vorremmo illustrare come si può ottimizzare la propria asset allocation con le obbligazioni convertibili nel contesto di mercato attuale e come beneficiare di questa fase di stabilizzazione economica e, di conseguenza, di un inevitabile aumento dei tassi d’interesse negli USA.

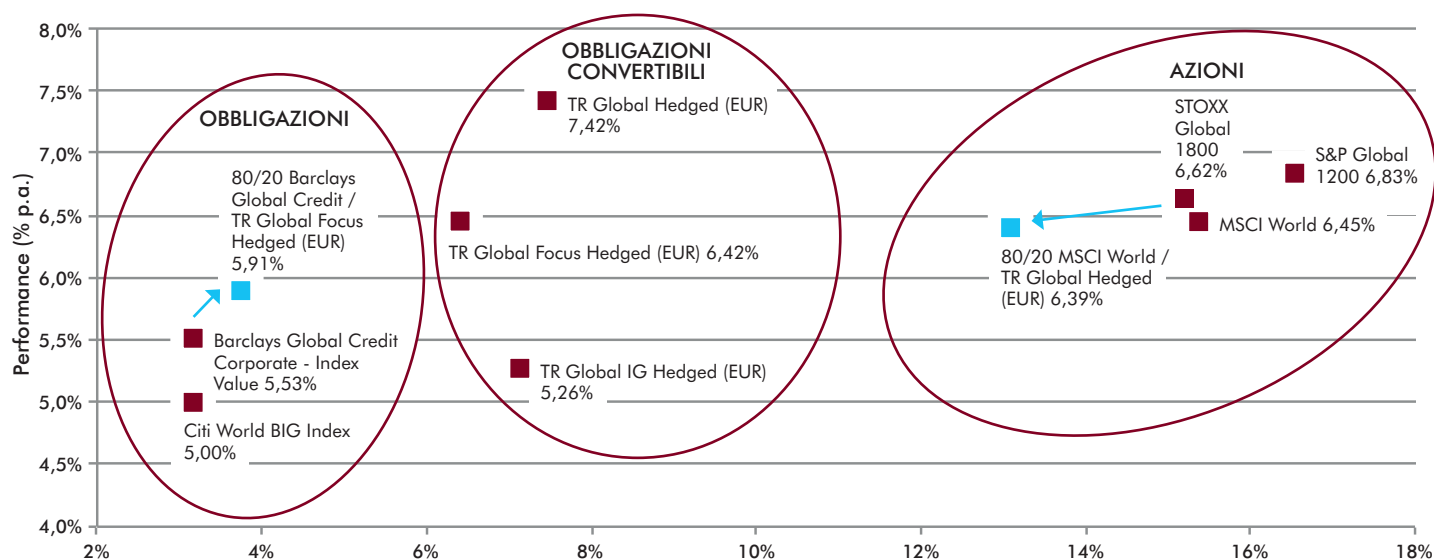
### POTENZIALE NEL PORTAFOGLIO IL PUNTO BLU È QUEL CHE CONTA

Le obbligazioni convertibili offrono vantaggi a un ampio numero di investitori. In generale, non esiste praticamente nessun altro prodotto obbligazionario con un potenziale di guadagno così forte. Mentre le azioni non sono protette contro i ribassi dei corsi e le obbligazioni sono molto sensibili ai rialzi dei tassi d’interesse, le obbligazioni convertibili hanno un andamento che storicamente tende addirittura a essere positivo nei cicli dei tassi d’interesse in rialzo e inoltre beneficiano della protezione del “bond floor” in caso di correzioni del mercato azionario. Anche per questo le obbligazioni convertibili si posizionano tra le obbligazioni e le azioni nel confronto rischio/rendimento – si veda il “cluster” centrale nel grafico alla pagina seguente.

### DIVERSIFICAZIONE CON LE OBBLIGAZIONI CONVERTIBILI

Nonostante una volatilità significativamente più bassa, le obbligazioni convertibili generano una performance quasi uguale alle azioni e per questo vengono utilizzate per ridurre il rischio in un portafoglio azionario. Aggiungendo il 20% a un portafoglio azionario globale (MSCI World) si riduce la volatilità del portafoglio di oltre 228 punti base con una performance inferiore di solo 6 punti base – si veda la freccia blu nel cluster delle azioni.

Nel portafoglio obbligazionario, invece, le obbligazioni convertibili vengono usate come “performance booster”. Se a un portafoglio obbligazionario globale, che include tutti i livelli di qualità creditizia (come il Barclays Global Credit-Corporates) si aggiunge il 20% di obbligazioni convertibili di qualità analoghe, la performance migliora di 38 punti base. Con una volatilità più alta di 59 punti base il rischio rimane comunque basso (3,74%) – si veda la freccia blu nel cluster delle obbligazioni.

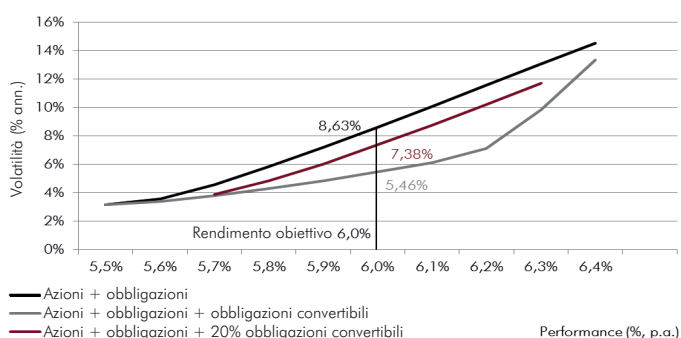
**CONFRONTO PERFORMANCE-RISCHIO (COPERTO IN EUR)**


Fonte: Bloomberg, Citigroup, Barclays, CONVERTINVEST, dati dal 31.12.2002 al 31.05.2015

Volatilità giornaliera (ann.)

**OTTIMIZZAZIONE DEL RISCHIO**

I vantaggi delle obbligazioni convertibili nell'asset allocation diventano inoltre evidenti calcolando un portafoglio bilanciato ottimale (combinazione di azioni, titoli di Stato, obbligazioni societarie, obbligazioni convertibili) seguendo Markowitz. Ottimizzato in termini di varianza minima, viene confrontato con un portafoglio privo di obbligazioni convertibili, una volta con una quota variabile di obbligazioni convertibili e una volta con una quota fissa del 20% di obbligazioni convertibili e si calcola poi la relativa volatilità del rendimento obiettivo prestabilito. Con l'aumento della quota delle obbligazioni convertibili nel portafoglio si riduce visibilmente il rischio. A un rendimento obiettivo del 6,0% senza l'aggiunta di obbligazioni convertibili corrisponde, per esempio, una volatilità calcolata su base giornaliera (annualizzata) di 8,63%. Una quota del 20% di obbligazioni convertibili riduce sensibilmente la volatilità di circa 125 punti base portandola al 7,38% - si veda la linea rossa. Nel mix di portafoglio ottimale è addirittura possibile ridurre la volatilità di 300 punti base a 5,46%, il che condurrebbe, però, a una quota decisamente più elevata di obbligazioni convertibili - si veda la linea grigia.

**RIDUZIONE DEL RISCHIO CON LE OBBLIGAZIONI CONVERTIBILI**

**CORRELAZIONE**

Per gli investitori che vogliono diversificare il proprio portafoglio e non possono o non vogliono abbandonare la classe di attivo le obbligazioni convertibili rappresentano uno strumento appropriato. La correlazione tradizionalmente bassa con gli altri tipi di obbligazioni li rende un'integrazione valida in ogni portafoglio obbligazionario - vedi sotto tabella delle correlazioni. La correlazione delle obbligazioni convertibili è, quindi, di solo -20% circa con l'indice CITI BIG e di rispettivamente -6% e -5% con l'indice Barclays Global Credit Corporate.

**CORRELAZIONE**

|                                    | Citi World BIG Index | Barclays Global Credit - Corporate | S&P Global 1200 | MSCI World | TR Global IG Hedged (EUR) | TR Global Hedged (EUR) |
|------------------------------------|----------------------|------------------------------------|-----------------|------------|---------------------------|------------------------|
| Citi World BIG Index               | 100,00%              |                                    |                 |            |                           |                        |
| Barclays Global Credit - Corporate | 58,71%               | 100,00%                            |                 |            |                           |                        |
| S&P Global 1200                    | -21,87%              | -11,43%                            | 100,00%         |            |                           |                        |
| MSCI World                         | -25,48%              | -17,82%                            | 83,01%          | 100,00%    |                           |                        |
| TR Global IG Hedged (EUR)          | -19,30%              | -6,20%                             | 86,48%          | 77,90%     | 100,00%                   |                        |
| TR Global Hedged (EUR)             | -19,93%              | -5,43%                             | 89,58%          | 80,23%     | 95,92%                    | 100,00%                |

Fonte della tabella: Bloomberg, Citigroup, Barclays, CONVERTINVEST, Dati giornalieri dal 31.12.2002 al 31.05.2015

Fonte del grafico lineare: Bloomberg, Barclays, CONVERTINVEST

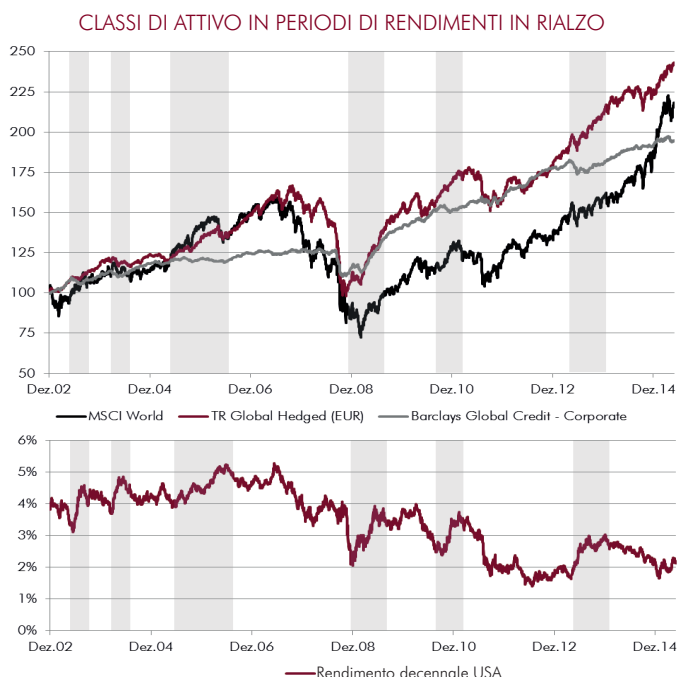
Per il calcolo delle componenti azionarie, obbligazionarie e delle obbligazioni convertibili sono stati utilizzati gli indici MSCI World, Barclays Global Credit-Corporate e il Thomson Reuters Global Focus Hedged (EUR). I dati sono calcolati su base giornaliera dal 31.12.2002 al 29.05.2015.

## TASSI IN RIALZO SEMPRE PIÙ PROBABILI

**P**revediamo che l'attesa fino ai primi rialzi dei tassi d'interesse negli USA sarà limitata. Com'è già stato segnalato dal governatore della banca centrale USA Yellen, a fine 2015/inizio 2016 i tassi d'interesse potrebbero subire un rialzo per la prima volta dopo 10 anni. La continua ripresa della congiuntura e di conseguenza, il miglioramento del mercato di lavoro USA, nonché l'aspettativa di inflazione che raggiunge quasi l'obiettivo della Fed del 2% lo suggeriscono. Soltanto le speculazioni sui tassi hanno fatto scendere leggermente dai loro livelli massimi di quest'anno i mercati obbligazionari e su base annua tendono a essere un po' più deboli (Barclays Global Credit-Corporate, YTD -0,90%, al 30.09.2015). Se l'andamento positivo dell'economia USA e la forza del mercato del lavoro USA dovessero avere un impatto anche sulle aspettative di inflazione, la Yellen trasformerà le sue parole in fatti e intraprenderà un aumento dei tassi d'interesse. In questo contesto riteniamo che le obbligazioni si allontaneranno ulteriormente e in particolare anche in modo più evidente dai loro massimi.

## LE OBBLIGAZIONI CONVERTIBILI APPROFITTANO DI TASSI D'INTERESSE IN RIALZO

I rialzi dei tassi d'interesse per motivi "giusti" (crescita economica) sostengono la performance delle obbligazioni convertibili. Gli investitori in obbligazioni convertibili approfittano del miglior sentiment di mercato e della relativa opportunità di generare performance aggiuntiva tramite la loro componente azionaria. Storicamente, le obbligazioni convertibili si comportano, dunque, in modo molto simile alle azioni durante i cicli di rialzo dei tassi. Su tutto il periodo, le obbligazioni convertibili hanno una performance superiore alle azioni con una volatilità ridotta della metà circa. Il grafico mostra la superiorità delle obbligazioni convertibili nel corso di diversi cicli.



| Dati-Chiave                        | Performance (% p.a.) | Volatilità (% ann.) |
|------------------------------------|----------------------|---------------------|
| TR Global Hedged (EUR)             | 7,42%                | 7,48%               |
| MSCI World                         | 6,45%                | 15,37%              |
| Barclays Global Credit - Corporate | 5,53%                | 3,15%               |

Fonte: Bloomberg, Citigroup, Barclays, CONVERTINVEST,  
Dati dal 31.12.2002 al 31.05.2015

Se si analizzano le fasi (dall'inizio del 2003), nelle quali il rendimento dei titoli di Stato USA a 10 anni è aumentato di oltre 100 punti base – aree grigie dei grafici – si vede che le obbligazioni sono state nettamente negative in tali periodi, mentre le obbligazioni convertibili hanno generato una performance superiore alla media. Nella tabella seguente ciò viene illustrato dettagliatamente e viene inoltre evidenziato in particolare dai valori medi nell'ultima riga.

### PROTEZIONE "STORICA" CONTRO I RENDIMENTI IN AUMENTO

| Periodo                 | Aumento rendimenti decennali USA (in bps) | Citi World BIG Index | Barclays Global Credit - Corporate | S&P Global 1200 | MSCI World | TR Global IG Hedged (EUR) | TR Global Hedged (EUR) |
|-------------------------|-------------------------------------------|----------------------|------------------------------------|-----------------|------------|---------------------------|------------------------|
| 13.06.2003 - 02.09.2003 | 149                                       | -2,47%               | -3,50%                             | 1,59%           | 8,86%      | 0,37%                     | 1,11%                  |
| 16.03.2004 - 14.06.2004 | 119                                       | -1,60%               | -3,04%                             | 1,75%           | 3,96%      | -0,21%                    | -0,38%                 |
| 01.06.2005 - 28.06.2006 | 136                                       | -1,42%               | -1,39%                             | 12,05%          | 9,52%      | 9,88%                     | 10,86%                 |
| 30.12.2008 - 10.06.2009 | 189                                       | 0,88%                | 7,51%                              | 10,38%          | 10,86%     | 8,39%                     | 20,34%                 |
| 07.10.2010 - 08.02.2011 | 135                                       | -3,75%               | -1,59%                             | 10,81%          | 13,97%     | 6,30%                     | 8,08%                  |
| 02.05.2013 - 31.12.2013 | 140                                       | -0,48%               | -1,43%                             | 12,39%          | 7,85%      | 8,24%                     | 10,87%                 |
| Valore medio            | 145                                       | -1,47%               | -0,57%                             | 8,16%           | 9,17%      | 5,50%                     | 8,48%                  |

Fonte: Bloomberg, Citigroup, Barclays, CONVERTINVEST,  
Dati dal 31.12.2002 al 31.05.2015

Tra i criteri sopra menzionati c'è stato, dunque, solo un periodo dal 2003, nel quale le obbligazioni convertibili non sono riuscite a guadagnare e dove la perdita è stata comunque molto limitata. D'altra parte, le obbligazioni convertibili sono riuscite a comportarsi meglio delle azioni nello stesso periodo e addirittura a generare rendimenti a due cifre.

## CONCLUSIONE

Nell'attuale contesto di mercato, nel quale diventa sempre più difficile realizzare rendimenti con un rischio adeguato, le obbligazioni convertibili dovrebbero essere sulla lista degli strumenti da prendere in considerazione. Sia per ridurre il rischio in un portafoglio prevalentemente azionario, sia come driver di performance in un portafoglio obbligazionario, la possibilità di utilizzo delle obbligazioni convertibili nell'asset allocation è molto ampia. Gli andamenti sui mercati finanziari costringono gli asset manager a diventare innovativi, le obbligazioni convertibili lo sono già.

**DISCLAIMER****DOCUMENTO DI MARKETING AD USO ESCLUSIVO DEGLI INVESTITORI PROFESSIONALI****NOTE LEGALI:**

Questo documento è una comunicazione di marketing destinata esclusivamente a investitori istituzionali, i contenuti riportati in esso non sono adatti alla clientela privata. Tutti i dati contenuti nel presente documento si basano sulle rispettive date di riferimento indicate; se non indicato separatamente, è valida la data di riferimento che risulta sulla prima pagina. CONVERTINVEST in qualità di società d'investimento è sottoposta alla vigilanza dell'Autorità di vigilanza del mercato finanziario (Finanzmarktaufsicht, FMA) ai sensi dell'art. 3 della Legge di vigilanza sui titoli 2007 (Wertpapieraufsichtsgesetz 2007, WAG 2007).

Il presente documento è una comunicazione di marketing. Questo documento è destinato esclusivamente agli investitori istituzionali e in nessun caso deve essere distribuita alla clientela privata. Quando si parla di dati di performance istituzionali, si tratta della performance netta del fondo più una retrocessione presunta di 50 pb (metodo di calcolo disponibile su richiesta). Gli accordi di retrocessione individuali possono discostarsi da ciò, pertanto la performance istituzionale indicata deve essere considerata un esempio e non una conferma della performance individuale. I servizi d'investimento sono in genere associati a costi aggiuntivi che hanno un impatto negativo sulla performance. La rappresentazione non tiene conto della commissione di sottoscrizione una tantum fino al 5% in base al fondo e dei costi individuali come, per esempio, commissioni, provvigioni e altri compensi di terzi che se considerati avrebbero un impatto negativo sulla performance.

Il presente documento non costituisce né un'analisi degli investimenti, né un'offerta e invito alla sottoscrizione o all'acquisto di quote del CONVERTINVEST European Convertible & Bond Fund o del CONVERTINVEST All-Cap Convertibles Fund o del CONVERTINVEST Global Convertible Properties o del CONVERTINVEST International Convertibles o di un altro strumento finanziario. Il presente documento e le informazioni in esso contenute non possono costituire la base di un accordo (di consulenza d'investimento) o dar vita a un'obbligazione contrattuale continuativa. Il presente documento è stato redatto da CONVERTINVEST e si basa su dati e informazioni pubblicamente accessibili. Le informazioni contenute nel presente documento provengono da fonti (in particolare Tipas, Semper Constantia Invest GmbH/Semper Constantia Privatbank AG, Carl Spängler KAG/State Street Bank GmbH, Raiffeisen Kapitalanlage GmbH/Raiffeisen Bank International AG, 3Banken-Generali Investment-GmbH/BKS Bank AG, EXANE, UBS, Thomson Reuters, Bloomberg e Deutsche Bank) che CONVERTINVEST reputa affidabili, tuttavia, CONVERTINVEST non può garantire l'esattezza e la completezza di tali informazioni.

Il prospetto e il KIID (ed eventuali modifiche) sono stati pubblicati nella loro versione aggiornata nella "Gazzetta Ufficiale del quotidiano Wiener Zeitung" (Amtsblatt zur Wiener Zeitung) in conformità alle disposizioni della Legge sui fondi d'investimento 2011 (InvFG 2011) e sono disponibili in lingua tedesca presso la sede della KAG Raiffeisen Kapitalanlage GmbH/3Banken-Generali Investment-GmbH e la sede della banca depositaria Raiffeisen Bank International AG/BKS Bank AG, come file in formato pdf sulla homepage della KAG ([www.rcm.at/](http://www.rcm.at/) / [www.3bg.at/](http://www.3bg.at/)). La data esatta dell'ultima pubblicazione ed eventuali altri sedi di ritiro sono reperibili sulla homepage della KAG. Il presente documento costituisce un'informazione aggiuntiva esclusivamente per investitori istituzionali e si basa sullo stato della conoscenza delle persone incaricate della stesura al momento della chiusura redazionale. Le analisi e conclusioni sono di natura generale e non prendono in considerazione le esigenze individuali degli investitori istituzionali riguardo a rendimento, situazione fiscale o propensione al rischio. La performance registrata in passato non costituisce un indicatore affidabile per l'andamento futuro di un fondo.

Tutti i dati e le informazioni sono state elaborate e verificate con la massima attenzione in base ai dati più recenti disponibili alla data di riferimento. È esclusa qualsiasi responsabilità o garanzia per la correttezza e completezza delle informazioni.

La riproduzione di informazioni o dati contenuti nel presente documento è ammessa soltanto previo consenso di CONVERTINVEST.

**I nostri fondi comuni retail, autorizzati alla distribuzione in Germania, Austria, Svizzera:**

CONVERTINVEST European Convertible & Bond Fund (T) AT000674999

CONVERTINVEST European Convertible & Bond Fund (A) AT000674981

CONVERTINVEST European Convertible & Bond Fund (VT) AT0000AOLVR7

**I nostri fondi comuni retail, autorizzati alla distribuzione in Germania, Austria e Italia:**

CONVERTINVEST All Cap Convertibles Fund (T) AT0000A09008

CONVERTINVEST All Cap Convertibles Fund (A) AT0000A08Y62

CONVERTINVEST All Cap Convertibles Fund (VT) AT0000A09016

**I nostri fondi comuni retail, autorizzati alla distribuzione in Germania e Austria:**

CONVERTINVEST Global Convertible Properties (T) AT0000A14J55

CONVERTINVEST Global Convertible Properties (A) AT0000A14J48

CONVERTINVEST International Convertibles (T) AT0000A1AMW7

CONVERTINVEST International Convertibles (A) AT0000A1AMV9

CONVERTINVEST International Convertibles (VT) AT0000A1AMX5

CONVERTINVEST Financial Services GmbH  
Liebermannstraße F03/401, A-2345 Brunn am Gebirge

Internet: [www.convertinvest.com](http://www.convertinvest.com)

E-Mail: [office@convertinvest.com](mailto:office@convertinvest.com)

Tel: 43 2252 25 99 79 – 0, Fax: DW: 29

Registro imprese: FN 214338 d

Tribunale presso cui è registrato il registro imprese: LG Wr. Neustadt

Autorità di vigilanza: Finanzmarktaufsicht, A-1090 Wien, Otto-Wagner-Platz 5, Tel. +43 (0)1 249 59 - 3202, [www.fma.gv.at](http://www.fma.gv.at)

DICEMBRE 2015