Popso (Suisse) Investment Fund SICAV
Intervista ai gestori

Michelle Moro, CESGA
Gestore dei fondi
"Swiss Franc Bond" e
"Short Term US Dollar Bond"

Il mercato obbligazionario globale ha vissuto un anno terribile per il rialzo dei tassi d'interesse: il mercato svizzero ha subito le stesse dinamiche?

Il 2022 è stato un anno eccezionale per quanto riguarda il movimento visto sui tassi di riferimento e la Svizzera non fa eccezione. Basti notare che le obbligazioni che compongono l'indice di riferimento principale del mercato obbligazionario svizzero, lo Swiss Bond Index AAA-BBB, hanno oggi tutte un rendimento positivo e superiore allo 0.8%, rispetto all'inizio dell'anno in cui il 78% di esse aveva un rendimento negativo. Questo fa capire la portata del movimento che abbiamo visto sui mercati obbligazionari e le relative performance negative derivanti dal movimento al rialzo dei tassi e dall'allargamento degli *spread* di credito (ossia la differenza di rendimento tra i titoli di Stato e le obbligazioni societarie).

Come hai affrontato questa situazione sul fondo Swiss Franc Bond?

Il fondo ha sempre mantenuto una *duration*[1] contenuta e leggermente al di sotto del proprio indice di riferimento. A livello di esposizione al credito, abbiamo sempre sovrappesato la componente con *rating* in area A-BBB in quanto ci sembrava offrisse un rapporto rischio-rendimento più interessante. Questi due elementi hanno permesso negli ultimi due anni di sovraperformare i principali fondi della concorrenza, battendo secondo delle analisi interne il 75% dei fondi comparabili.

Consiglieresti di investire nel mercato obbligazionario svizzero oggi?

Ci troviamo oggi in una situazione molto vantaggiosa per chi vuole iniziare a investire nelle obbligazioni di qualità elevate, definite *investment grade*. La differenza di rendimento tra i titoli di Stato e le obbligazioni societarie è incrementata notevolmente e il tasso guida della Banca Nazionale Svizzera (ovvero il tasso che, a cascata, si ripercuote su tutti i tassi di mercato) si è portato in territorio ampiamente positivo offrendo quindi dei rendimenti finalmente interessanti per gli investitori, con circa l'80% dei titoli presenti nell'indice di riferimento che hanno un rendimento a scadenza pari ad almeno il 1.3%.

[1] Essa permette di capire il grado di sensibilità del prezzo di un'obbligazione o di un portafoglio obbligazionario al variare dei tassi di interesse. A un'elevata *duration* corrisponde un'elevata sensibilità del prezzo del titolo al variare del tasso di rendimento e viceversa. Per tale motivo la *duration* viene utilizzata quale indicatore di rischio dei titoli obbligazionari.

Figura 1: Effetto sui rendimenti di tassi d'interesse in rialzo

SBI® A-BBB index

Annualized returns		Changes of the interest rate level in 5 years					
		-0.50%	0.00%	0.50%	1.00%	2.00%	5.00%
Relative changes in the spread levels in 5 years.	-50%	2.76%	2.58%	2.41%	2.25%	1.98%	1.43%
	0%	2.35%	2.17%	2.00%	1.84%	1.57%	1.02%
	50%	1.97%	1.79%	1.62%	1.46%	1.19%	0.64%
	100%	1.62%	1.44%	1.27%	1.11%	0.84%	0.29%

Fonte: Lombard Odier

Esistono inoltre degli studi (Figura 1) che dimostrano come il livello di rendimento offerto oggi dal mercato garantisca una buona protezione in caso di eventuale ulteriore rialzo dei tassi di riferimento (ricordiamo che vi è una correlazione inversa tra prezzo e rendimento del titolo a scadenza). Infatti, anche nello scenario peggiore caratterizzato da un aumento dei tassi del 5% sui 5 anni e un allargamento degli *spread* di credito del 100%, il rendimento sarebbe comunque positivo. Ciò è possibile grazie al cuscinetto di rendimento che abbiamo creato investendo ai livelli di rendimenti che offre oggi il mercato obbligazionario.

Ribadiamo quindi la nostra visione positiva sul credito *investment grade* con scadenze corte o medie.

Sulla curva dei tassi di'interesse in Dollari americani, la quale mostra graficamente i rendimenti delle obbligazioni governative americane in relazione alle differenti scadenze, si sono viste dinamiche simili? Quali implicazioni si devono evidenziare?

In realtà il rialzo della curva in dollari o, in altre parole, l'incremento dei rendimenti offerti dalle obbligazioni governative americane, è ancora più marcato rispetto a quella in franchi svizzeri, a causa di un'economia più brillante e un'inflazione più elevata, a cui la Federal Reserve americana (Fed) ha risposto con grande decisione, incrementando massicciamente i tassi d'interesse e in anticipo rispetto alle Banche Centrali europee. La conseguenza più evidente è stato l'andamento del Dollaro americano che quest'anno si è apprezzato in modo eccezionale, soprattutto contro l'Euro, con un guadagno del 15% a fine ottobre. Infatti, se un investitore con base Euro avesse investito nel fondo Popso (Suisse) Short Term US Dollar Bond a inizio 2022, avrebbe ottenuto un rendimento negativo dal fondo (- 3.63%) che sarebbe stato più che compensato dall'apprezzamento del Dollaro nei confronti dell'Euro, pari a circa +15.16% a fine ottobre.

Come si differenzia invece l'apporccio di investimento del fondo Short Term US Dollar Bond?

La *duration* particolarmente corta di questo prodotto (circa 1.41 anni) ha permesso di limitare le perdite (performance -3.45% al 30.12.2022), rispetto ai principali prodotti obbligazionari presenti sul mercato. Attualmente il rendimento a scadenza del fondo è di 4.64%. Oggi i rendimenti offerti dalla curva americana sono molto interessanti, grazie ai recenti incrementi introdotti dalla Fed e, per questo motivo, non vi è la necessità di doversi posizionare su credito di bassa qualità per ottenere buoni rendimenti. Il fondo è infatti concentrato prevalentemente su *Treasury* americani di breve scadenza e credito di buona qualità, in quanto riteniamo che oggi il credito *investment grade* offra un'ottima opportunità d'investimento.

AVVERTENZA
Questa è una comunicazione di marketing. Si prega di consultare il Prospetto, le informazioni chiave per gli investitori (KID) e della documentazione MiFID prima di prendere una decisione di investimento. Tali documenti sono disponibili su www.popsofunds.com, presso le sedi di Banca Popolare di Sondrio (SUISSE) SA (di seguito BPS (SUISSE)) e Banca Popolare di Sondrio S.p.A. o presso GAM (Luxembourg) SA.

Rendimento e rischi
I rendimenti del passato non sono garanzia né sono indicativi di risultati futuri. Il valore e il reddito degli investimenti posseduti possono fluttuare in base alle condizioni di mercato. Le fluttuazioni valutarie possono influire sul valore degli investimenti. L'investimento nel prodotto descritto comporta molteplici rischi tra cui rischi operativi o di controparte, di liquidità, di credito, di derivati e di sostenibilità. Una descrizione approfondita è contenuta nel prospetto e nel KID. L'investitore potrebbe perdere una parte o la totalità delle somme investite.
I dati della performance non tengono conto di commissioni o spese eventualmente applicabili e addebitate al momento dell'emissione e del riscatto delle quote

Caratteristiche del fondo
L'investimento descritto è gestito attivamente e l'indice di riferimento è indicato a puro titolo comparativo. L'investimento riguarda l'acquisto di azioni di una SICAV/quote di un fondo e non le attività sottostanti.
Informazioni sulla presente comunicazione. Questo documento è pubblicato da BPS (SUISSE). Le informazioni qui contenute non possono essere trasmesse a persone ubicate in uno Stato in cui l'autorizzazione del prodotto descritto sia soggetta a limitazioni.
BPS (SUISSE) intraprende tutte le azioni opportune atte a garantire l'affidabilità dei dati presentati. Essa non fornisce tuttavia alcuna garanzia relativamente alle informazioni contenute in questa pubblicazione. Tutte le informazioni, le opinioni e le stime qui contenute riflettono il giudizio espresso alla data di pubblicazione e sono soggette a variazioni. Questo documento ha carattere unicamente informativo e non costituisce un consiglio di tipo legale, fiscale, un'offerta o un invito alla sottoscrizione di quote.
Questa pubblicazione non è il risultato di un'analisi finanziaria. Le «Direttive per la salvaguardia dell'indipendenza dell'analisi finanziaria» dell'Associazione Svizzera dei Banchieri (ASB) non sono applicabili.

Pubblicato: 19.01.2023

BPS (SUISSE)
Informazioni per la Svizzera
Banca Popolare di Sondrio (SUISSE)
Via G. Luvini 2a, CH–6900 Lugano
Tel. +41 58 855 31 00
Fax +41 58 855 31 15

Banca Popolare di Sondrio
Informazioni per l'Italia
Banca Popolare di Sondrio
Piazza Garibaldi 16, I–23100 Sondrio
Tel. +39 0342 528111
Fax +39 0342 528204