

Destinato unicamente a clienti professionali e investitori qualificati. Capitale a rischio.



Incertezza: la nuova certezza

di Matthew Rees, Head of Global Bond Strategies

Negli ultimi anni i mercati finanziari hanno subito forti turbolenze, seguite a eventi quali la pandemia di COVID-19 e la guerra in Ucraina, che hanno avuto effetti eccezionali sull'economia globale. La turbolenza continua nel 2025, mentre le precedenti certezze geopolitiche ed economiche sono soggette a forti pressioni.

Attualmente stanno emergendo diversi problemi di fondo, spesso collegati tra loro, ad esempio:

- La polarizzazione della politica nazionale in tutto il mondo
- Le crescenti tensioni geopolitiche
- Le ampie conseguenze del cambiamento tecnologico, inclusa l'intelligenza artificiale, che potrebbero causare dislocazioni economiche a breve termine e perdita di posti di lavoro
- L'impatto del cambiamento climatico sulle economie e sulle società
- I timori legati alla sostenibilità fiscale pubblica

Sebbene ogni epoca sia caratterizzata da eventi inaspettati che possono causare dislocazioni a breve termine o addirittura shock di mercato – come gli eventi dell'11 settembre e la crisi finanziaria globale negli anni 2000, o la diffusione dell'informatica e l'apertura della Cina negli anni '70 – il tipo di trasformazione a cui stiamo attualmente assistendo, che vede convergere moltissimi fattori dinamici e incalzanti, è molto raro. Inoltre, l'imprevedibilità dell'impatto di fattori quali il cambiamento climatico, l'intelligenza artificiale e le crescenti tensioni geopolitiche rende estremamente difficile prevedere la direzione dell'economia globale.

Tuttavia, riteniamo che molti dei trend attuali, sia geopolitici che economici, potrebbero causare una pressione al rialzo sui prezzi e, pertanto, sono associati al rischio di aumento dei tassi di interesse. Questo ha chiare conseguenze per il settore obbligazionario.

A nostro avviso, questi fattori potrebbero anche portare a cicli economici e di mercato più brevi, e forse più definiti. Questo creerebbe uno scenario molto diverso per gli investitori – soprattutto quelli obbligazionari – rispetto al recente passato. Inevitabilmente, ciò genererà maggiore volatilità, e per gli investitori sarà più difficile prevedere la direzione dei tassi di interesse e dei prezzi degli asset.

I vantaggi di una strategia obbligazionaria senza vincoli in questo contesto

Considerata l'instabilità delle prospettive, crediamo che strategie flessibili e in grado di adattarsi rapidamente a circostanze variabili possano sovrapassare strategie vincolate e basate su benchmark. Alla luce dei rischi idiosincratici a cui sono esposti i mercati, anziché concentrarci su una regione o un settore preferiamo adottare un approccio realmente agnostico e pragmatico per individuare le migliori opportunità nei mercati obbligazionari globali.

Riteniamo che il nostro approccio privo di vincoli, indipendente da benchmark, possa aiutare gli investitori a orientarsi in questo scenario e a cogliere un maggior numero di opportunità. Una strategia obbligazionaria senza vincoli, con la flessibilità di investire in un'ampia gamma di titoli obbligazionari - sia all'interno sia all'estero dei benchmark tradizionali - può aiutare gli investitori a orientarsi tra le prospettive incerte per i mercati globali.

Questa strategia utilizza un approccio ampiamente diversificato per generare reddito, mirando a produrre rendimenti grazie alla selezione del credito, alla gestione della duration e alla gestione complessiva del rischio. La

strategia, ad esempio, offre ai gestori la flessibilità necessaria per scegliere aziende solide e redditizie, in qualsiasi settore o parte del mondo.

Approccio dinamico alla gestione della duration

Il rischio di tasso di interesse è uno dei principali rischi a cui sono esposti gli investitori obbligazionari e, in un contesto incerto e volatile, potrebbe aumentare. Tuttavia, un approccio incondizionato può ridurre fortemente il rischio, dal momento che le strategie senza vincoli non devono necessariamente assumere un livello di rischio di tasso di interesse correlato al benchmark.

Inoltre, riteniamo che nel 2025 la gestione della duration dei portafogli obbligazionari debba essere più dinamica, e un approccio senza vincoli indubbiamente lo consente. Per 40 anni, fino al 2021, la duration è stata considerata come qualcosa da "acquistare e mantenere". Uno scenario più volatile e a ciclo più breve richiede, però, una maggiore attenzione non solo sulla gestione della duration dell'intero portafoglio, ma anche sulla sua interazione con gli asset rischiosi.

Il nostro team è formato da esperti di tassi di interesse che analizzano le dinamiche tra tassi di interesse e spread di credito per una gestione attiva della duration. Privilegiamo un posizionamento attivo della duration, tenendo conto della correlazione dei rendimenti tra titoli di Stato e spread creditizi. Diversamente, gli investitori potrebbero subire ingenti perdite di capitale.

Una delle maggiori difficoltà per gli investitori è riuscire a ottenere una diversificazione globale. La tentazione potrebbe essere quella di acquistare le obbligazioni con i rendimenti più alti, ma questo potrebbe causare una pericolosa concentrazione del rischio.

Imparare dal passato

Il 2022 è stato un anno molto difficile per gli investitori, con tassi di interesse in forte aumento rispetto ai livelli prossimi allo zero registrati durante la pandemia e forti inversioni nei mercati obbligazionari globali. Le azioni e le obbligazioni sono diminuite di valore e il Global Aggregate Bond Index ha perso circa il 12%, rendendo il 2022 uno degli anni peggiori di sempre per gli investitori obbligazionari. Tuttavia, gli investitori in strategie senza vincoli - che sono riusciti a evitare del tutto o persino ad annullare il rischio di duration - hanno superato con successo questo periodo. Le strategie obbligazionarie senza vincoli, ad esempio, hanno sfruttato il loro mandato flessibile per generare rendimenti positivi nel 2022.

Opportunità attuali

Manteniamo un'ampia gamma di esposizioni al debito investment grade, privilegiando i titoli con scadenze più brevi, beneficiando di solidi rendimenti e di un comportamento più difensivo in caso di sell-off.

Al momento privilegiamo il debito subordinato nell'ambito dell'asset allocation high yield, in particolare gli AT1, poiché le banche restano ben capitalizzate e meno esposte all'impatto diretto dei dazi rispetto ad altri settori.

Abbiamo aumentato l'esposizione ai flattener 10s30s a livello globale. Pur riconoscendo che la domanda di debito pubblico di lungo termine è diminuita, e probabilmente continuerà a farlo, riteniamo illogico che i governi continuino a emettere debito a lungo termine e a pagare un premio.

I rischi che gli investitori devono conoscere

Riteniamo che sia molto difficile prevedere l'andamento di variabili quali la crescita economica, l'inflazione e i tassi di interesse, soprattutto nell'attuale contesto di incertezza. Dunque, preferiamo tenere conto dei timori del mercato. Pertanto, posizioniamo la nostra duration di conseguenza, utilizzandola come copertura contro le nostre



posizioni creditizie, più che come fonte di rendimento. Questo perché, nel lungo termine, la gestione del rischio di tasso di interesse non genera rendimenti di rilievo.

Orientarsi tra le nuove incertezze

I livelli di volatilità registrati dai mercati finanziari quest'anno hanno colto di sorpresa molti analisti. Prevedibilmente, questa turbolenza continuerà almeno fino al prossimo anno. In questa nuova era di incertezza, occorre un nuovo modo di pensare, che integri un approccio senza vincoli per individuare le migliori opportunità obbligazionarie in tutto il mondo. Una strategia senza vincoli può guidare gli investitori in questo scenario complesso, aiutandoli a proteggere e ad aumentare il loro patrimonio, oltre a generare un reddito interessante.

Il segreto del successo sta nella capacità di andare oltre le notizie e concentrarsi su ciò che conta di più, in un orizzonte di lungo termine. Secondo noi, in questo nuovo mondo imprevedibile occorre un approccio ponderato ma flessibile, per bilanciare la ricerca di opportunità e l'assunzione di rischi.

Rischi principali

Le performance passate non sono indicative delle performance future. Destinato unicamente a Clienti professionali. Il valore di un investimento e il reddito che ne deriva non sono garantiti e possono subire oscillazioni al rialzo e al ribasso. L'investitore potrebbe non recuperare in toto l'importo inizialmente investito. Le informazioni sono fornite a scopo puramente illustrativo e non costituiscono una consulenza di investimento né una raccomandazione o un'offerta di acquisto o vendita di titoli. Le ipotesi, le opinioni e le stime sono fornite solo a scopo illustrativo. Non vi è alcuna garanzia che le stime si concretizzino. La gestione del rischio non può eliminare completamente il rischio di perdita dell'investimento. La diversificazione non costituisce una garanzia contro le perdite in un mercato in calo. L'asset allocation è soggetta a modifiche. Le informazioni di cui sopra sono fornite su base generale e non tengono conto delle circostanze del singolo investitore. Le opinioni espresse sono quelle di L&G alla data di pubblicazione. Questo documento non è destinato alla distribuzione a persone residenti in giurisdizioni in cui tale distribuzione sarebbe contraria alle leggi o alle norme locali.

La promozione finanziaria è pubblicata da Legal & General Investment Management Ltd., registrata in Inghilterra e Galles con il n. 02091894. Sede legale: One Coleman Street, Londra EC2R 5AA. Autorizzata e regolamentata dalla Financial Conduct Authority.

Legal & General Investment Management Ltd., registrata in Inghilterra e Galles con il n. 02091894. Sede legale: One Coleman Street, Londra EC2R 5AA. Autorizzata e regolamentata dalla Financial Conduct Authority.

Nello **Spazio economico europeo**, il presente documento è rilasciato da LGIM Managers (Europe) Limited, autorizzata e regolamentata dalla Central Bank of Ireland come società di gestione OICVM ai sensi del Regolamento delle Comunità europee (Organismi di investimento collettivo in valori mobiliari) del 2011 (e successive modifiche) e come gestore di fondi di investimento alternativi (ai sensi del Regolamento dell'Unione europea (Gestori di fondi di investimento alternativi) del 2013 (e successive modifiche). LGIM Managers (Europe) Limited ha sede legale all'indirizzo 70 Sir John Rogerson's Quay, Dublino 2, Irlanda ed è registrata presso l'Irish Companies Registration Office con il numero 609677.