

Index Solutions

Investire in obbligazioni: alternative indicizzate in un contesto di rendimenti ai minimi

Newsletter n. 12



Nella presente newsletter vi illustriamo come investire in obbligazioni in maniera efficiente pur in presenza di un contesto di rendimenti ai minimi.

Esistono delle soluzioni di investimento in fondi indicizzati su **obbligazioni societarie e mercati emergenti** che offrono rendimenti interessanti.

Questa newsletter è incentrata sulle obbligazioni dei mercati emergenti emesse in dollari USA. A seguito del loro sviluppo demografico, oggi i mercati emergenti contribuiscono sempre più alla crescita economica globale. Alla luce della crescente domanda, lo scorso novembre abbiamo lanciato il primo fondo indicizzato di questa categoria per clienti istituzionali: il **CSIF Bond Emerging Markets Index Blue**.

A medio termine, l'attuale contesto di tassi bassi cela il rischio di correzioni nel mercato obbligazionario. Con i nostri fondi **CSIF su indici a breve scadenza** offriamo l'opportunità di ridurre nettamente la duration del portafoglio.

Vi auguriamo buona lettura.

D. Valero Schmitz

Dott. Valerio Schmitz-Esser

P. Kellerhals

Dott. Philipp Kellerhals



Per poter raggiungere i loro obiettivi di rendimento, anche quest'anno gli investitori dovranno affrontare grandi sfide. Dopo il recente incremento dei rendimenti obbligazionari (yield) registrato a maggio, una parte degli investitori attende ancora per i prossimi mesi un ulteriore aumento dei rendimenti dei titoli di Stato, sulla scia di un primo intervento sui tassi d'interesse negli Stati Uniti. Nella presente newsletter ci poniamo principalmente due interrogativi: con il perdurare di un contesto di tassi bassi, quali segmenti del mercato obbligazionario offrono ancora un rendimento interessante con un rischio accettabile? E gli investitori, come possono investire convenientemente in questi segmenti con **soluzioni indicizzate?**

Obbligazioni societarie: conseguire utili più elevati

Gli elevati deficit dei bilanci pubblici continuano a penalizzare gli investimenti in titoli di Stato. Il settore privato, invece, è ora un settore risanato che ha saputo superare la crisi finanziaria. È qui che si presentano interessanti opportunità con obbligazioni societarie con rendimenti superiori. Nel segmento delle obbligazioni societarie estere con il **CSIF Bond Global Corporate ex CHF Index Blue**, l'investitore avrà un fondo ampiamente diversificato con oltre 820 emittenti di 47 paesi. Lo stesso vale per il **CSIF Bond Corporate EUR Index** con circa 290 emittenti di 28 paesi. Entrambi i fondi investono esclusivamente in obbligazioni con rating non inferiore a BBB- (investment grade). Per la protezione dal rischio di cambio sono disponibili classi di investimento con copertura valutaria. In alternativa, il nuovo **CSIF Switzerland Bond Index Corporate Blue** rappresenta il primo fondo indicizzato su obbligazioni societarie in franchi svizzeri, con un rating medio fra A+ e A e un



rendimento pari allo 0,35%. Molto diversificata è anche la provenienza dei debitori, il 43% dalla Svizzera e il 57% dall'estero.

Fondi indicizzato su obbligazioni societarie	Duration (OAD) in anni	Rendimento (YTM) in %
CSIF Bond Global Corporate ex CHF Index Blue	6,45	2,40
CSIF Bond Global Corporate ex CHF 1-5 Y Index Blue (NUOVO)	2,74	1,50
CSIF Bond Corporate EUR Index	5,04	0,89
CSIF Switzerland Bond Index Corporate Blue (NUOVO)	4,67	0,35

OAD: option-adjusted duration (duration corretta all'opzione), YTM: yield to maturity
 Fonti: Credit Suisse, Barclays Point; dati al 31.03.2015

Fondi indicizzato su investimenti core	Duration (OAD) in anni	Rendimento (YTM) in %
CSIF Switzerland Bond Index AAA-BBB Blue	7,02	0,14
CSIF Switzerland Bond Index AAA-AA Blue	7,88	0,02
CSIF Bond Global Aggregate ex CHF Index	6,45	1,44
CSIF Bond World ex CH Index Blue	7,42	0,91

OAD: option-adjusted duration (duration corretta all'opzione), YTM: yield to maturity
 Fonti: Credit Suisse, Barclays Point; dati al 31.03.2015

Paesi emergenti: forte crescita economica e basso livello di debito pubblico

Molti sono dell'opinione che degli investimenti nei mercati emergenti rappresentino una componente importante di un portafoglio globale diversificato. Lo sviluppo demografico e la produttività in aumento fanno dei paesi emergenti dei catalizzatori della crescita. Secondo i dati del Fondo monetario internazionale (FMI), già nel 2013 l'**attività economica** dei paesi emergenti era superiore a quella dei paesi industrializzati. Anche per quanto concerne il deficit pubblico, gli ultimi dati mostrano che mentre nei paesi industrializzati la **solidità finanziaria** è peggiorata sensibilmente, in molti paesi emergenti è stato osservato un miglioramento. Ciò si riflette nella **solvibilità** dei paesi emergenti, specialmente di quelli che emettono titoli di debito in dollari USA e che oggi in media vantano già un rating investment grade. Di conseguenza, questa classe di investimento si è sviluppata passando dall'essere una nicchia high yield a un segmento completamente inserito nel mercato obbligazionario globale.

Obbligazioni di paesi emergenti in dollari USA

Il **CSIF Bond Emerging Markets Index Blue** replica il **J.P.Morgan EMBI Global Diversified Index**. L'indice è composto da titoli di Stato e da titoli di Stato e di enti ad esso collegati, con diversi rating di solvibilità e geograficamente diversificati fra le seguenti regioni: Africa, Asia, Europa, America Latina e Medio Oriente. In questo segmento di mercato il volume delle emissioni su scala mondiale ammonta a USD 700 miliardi.

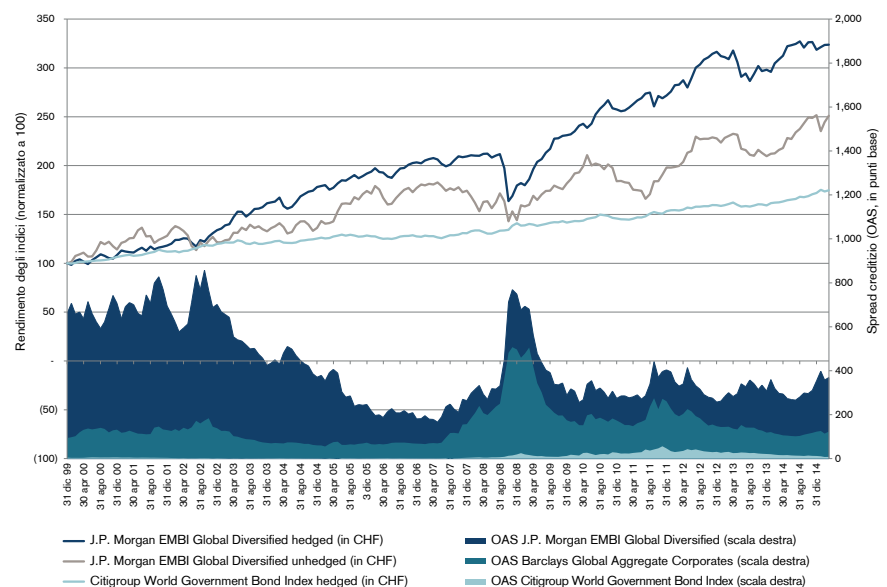
Tale indice presenta una **migliore diversificazione** rispetto all'indice J.P. Morgan EMBI Global, l'indice standard costruito sulla base della capitalizzazione di mercato, in quanto limita l'incidenza dei paesi con un alto volume di emissioni. Durante quei periodi caratterizzati da alta volatilità, come ad esempio nel corso del 2014, l'indice J.P.Morgan EMBI Global Diversified Index ha avuto un risultato nettamente migliore rispetto a quello registrato dal J.P. Morgan EMBI Global a seguito della crisi in Venezuela e delle agitazioni geopolitiche in Russia e Ucraina. Per tale ragione il J.P.

Morgan EMBI Global Diversified è una scelta eccellente per gli investitori che desiderano un elevato grado di diversificazione e una **volatilità limitata**. Per il fondo è anche disponibile una classe di investimento con copertura valutaria.

Performance delle obbligazioni di paesi emergenti: significativi vantaggi in termini di rendimento

Il grafico seguente illustra l'andamento dell'indice e i premi per il rischio di credito del J.P. Morgan EMBI Global Diversified in raffronto ad altri indici obbligazionari globali. Rispetto al Citigroup World Government Bond Index Hedged, il rendimento annualizzato e la volatilità sono stati superiori sia per l'indice con copertura valutaria che per l'indice senza tale copertura.

Rendimenti degli indici e spread creditizi nel periodo in rassegna da gennaio 2000 a marzo 2015

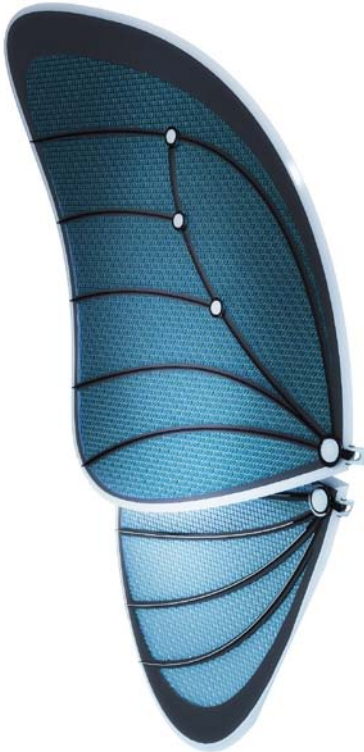


OAS: Option-adjusted Spread

Fonti: Credit Suisse, Barclays, Citigroup, J.P. Morgan; dati al 31.03.2015

I dati storici sulla performance e gli scenari dei mercati finanziari non costituiscono un indicatore affidabile per i redditi attuali o futuri. I dati relativi alla performance non tengono conto delle commissioni e dei costi applicati al momento dell'emissione e del riscatto delle quote.

Negli ultimi 15 anni solo una volta la flessione mensile dell'indice è stata a due cifre: durante la crisi finanziaria nell'ottobre 2008 l'indice senza copertura valutaria ha registrato un ribasso del 12,5% con un periodo di recupero (recovery period) di tre mesi. L'indice con copertura valutaria è calato del 17% con un periodo di recupero di sei mesi. Da quel momento il premio di rischio di credito si è assestato su un livello stabile. Attualmente, i premi di rischio di credito delle obbligazioni dei paesi emergenti in dollari USA sono pari a circa il triplo di quelli delle obbligazioni societarie globali (Barclays Global Aggregate Corporates).



Investire in obbligazioni di paesi emergenti con prodotti indicizzati

Le prerogative delle strategie d'investimento indicizzate sono l'elevata diversificazione di portafoglio e i costi ridotti. Attualmente il portafoglio del fondo del **CSIF Bond Emerging Markets Index Blue** è costituito da 415 titoli di 124 emittenti (indice: 470 titoli e 127 emittenti). Il vantaggio in termini di costi è importante non solo per il Total Expense Ratio (TER), ma anche in particolare per i costi di transazione; i fondi indicizzati hanno infatti un turnover molto limitato.

Obbligazioni dei mercati emergenti	Duration (OAD) in anni	Rendimento (YTM) in %
CSIF Bond Emerging Markets Index Blue	7,26	5,86

OAD: option-adjusted duration (duration corretta all'opzione), YTM: yield to maturity
 Fonti: Credit Suisse, Barclays Point; dati al 31.03.2015

Una strategia d'indicizzazione affidabile replica i parametri di rischio e di rendimento dell'indice. Per chi avesse ancora dubbi sulla appetibilità di una soluzione indicizzata per questa asset classe, dal un confronto con la performance di fondi attivi nel settore delle obbligazioni dei paesi emergenti risulta quanto segue: in un arco temporale di 3 e 5 anni l'87 e il 64% rispettivamente dei fondi attivi ha avuto un andamento peggiore rispetto al loro benchmark (Standard & Poor's Indices vs. Active (SPIVA) Scorecard, giugno 2014).

Riduzione della duration

Per diminuire il rischio di portafoglio nell'attuale contesto di tassi d'interesse bassi è possibile **ridurre la duration**. La riduzione della duration si può ottenere (ad esempio) **limitando la durata nell'indice a 1-5 anni**. Grazie a una struttura dei tassi che permane molto bassa, i costi opportunità di una riduzione della duration sono relativamente contenuti. A tal fine Credit Suisse **offre quattro fondi indicizzati**:

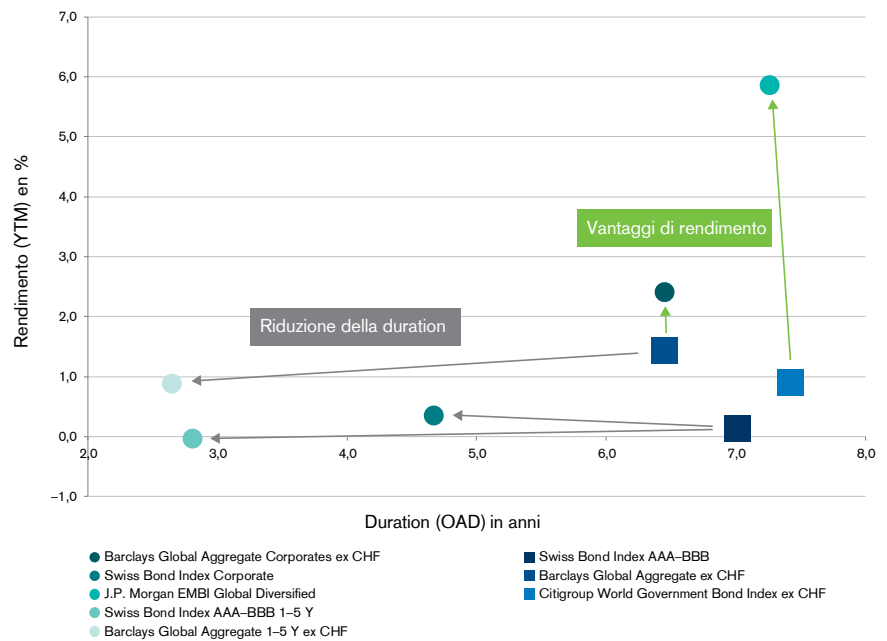
Duration breve	Duration (OAD) in anni	Rendimento (YTM) in %
CSIF Switzerland Bond Index AAA-BBB 1-5 Y Blue	2,81	-0,04
CSIF Bond World ex CHF Fiscal Strength 1-5 Y Index Blue	2,62	0,69
CSIF Bond Global Aggregate ex CHF 1-5 Y Index Blue	2,65	0,88
CSIF Bond Global Corporate ex CHF 1-5 Y Index Blue (NUOVO)	2,74	1,50

OAD: Option-adjusted duration (duration corretta all'opzione), YTM: yield to maturity
 Fonti: Credit Suisse, Barclays Point; dati al 31.03.2015

Sintesi

Le obbligazioni societarie e quelle dei paesi emergenti agiscono come **motori di rendimento** e contribuiscono alla diversificazione globale del portafoglio. I loro punti di forza sono i premi di rischio più elevati e una remunerazione più interessante rispetto agli investimenti "investment grade".

Con rendimenti che permangono sui minimi storici, i costi opportunità di una **riduzione della duration** risultano esigui. Una riduzione della duration del 50% circa può conferire al proprio portafoglio obbligazionario una maggiore stabilità anche in un contesto di rialzo dei tassi. Il grafico seguente mostra il raffronto di rendimento e di duration delle diverse alternative:



Fonti: Credit Suisse, Barclays Point; dati al 31.03.2015

Per gli investimenti in obbligazioni globali l'opzione di una copertura valutaria ha una rilevanza fondamentale. Per i fondi menzionati in questa newsletter offriamo classi di investimento con copertura valutaria.

Contatto

Per ulteriori chiarimenti vogliate contattare il vostro relationship manager o i nostri specialisti di prodotto del settore mandati indicizzati:

Tel. +41 44 334 41 41

E-mail: index.solutions@credit-suisse.com

Appendice

Fondi obbligazionari indicizzati	Indice di riferimento	Spese di emissione in % ¹	Spese di riscatto in % ¹	Chiusura	Regolamento	Patrimonio compless. in mio di CHF al 22.06.2015
CSIF Switzerland Bond Index AAA-BBB Blue ²	Swiss Bond Index AAA-BBB	0,50	0,00	14:00	G+2	6325
CSIF Switzerland Bond Index AAA-AA Blue ²	Swiss Bond Index AAA-AA	0,50	0,00	14:00	G+2	2393
CSIF Switzerland Bond Index Corporate Blue	Swiss Bond Index Corporate	0,50	0,00	14:00	G+2	53
CSIF Switzerland Bond Index AAA-BBB 1-5 Y Blue ²	Swiss Bond Index AAA-BBB 1-5 Y	0,45	0,00	14:00	G+2	1191
CSIF Bond Global Aggregate ex CHF Index	Barclays Global Aggregate ex CHF	0,22	0,02	15:00	G+3	2077
CSIF Bond World ex CH Index Blue ²	Citigroup World Government Bond Index World ex CHF	0,09	0,02	15:00	G+3	2295
CSIF Bond Global Corporate ex CHF Index Blue ²	Barclays Global Aggregate Corporates ex CHF	0,40	0,00	15:00	G+3	1145
CSIF Bond Corporate EUR Index	Barclays Euro-Aggregate Corporates Bond Index	0,30	0,00	14:00	G+2	121
CSIF Bond Emerging Markets Index Blue ²	J.P. Morgan EMBI Global Diversified	0,60	0,00	15:00	G+3	305
CSIF Bond Global Aggregate ex CHF 1-5 Y Index Blue ²	Barclays Global Aggregate ex CHF 1-5 Y	0,18	0,02	15:00	G+3	173
CSIF Bond World ex CHF Fiscal Strength 1-5 Y Index Blue ²	Barclays Global Treasury ex CHF Fiscal Strength 1-5 Y	0,09	0,02	15:00	G+3	268
CSIF Bond Global Corporate ex CHF 1-5 Y Index Blue	Barclays Global Aggregate Corporates ex CHF 1-5 Y	0,40	0,00	15:00	G+3	NUOVO

¹ Commissione anti-diluzione: il costo dello spread è interamente assorbito dal fondo; serve a coprire i costi generati dall'emissione e dal riacquisto delle quote del fondo.

Questa metodologia permette di non danneggiare clienti esistenti nel fondo a causa dei costi di investimento.

² «Blue»: fondi che non prevedono prestito titoli (securities lending).

I dati storici sulla performance e gli scenari dei mercati finanziari non costituiscono un indicatore affidabile per i redditi attuali o futuri.

Fonte: Credit Suisse; dati al 22.06.2015

Nota Legale:

Il presente documento è stato realizzato da Credit Suisse AG e/o delle sue affiliate (di seguito indicato come "CS"), con la maggiore cura possibile e al meglio delle proprie conoscenze. Il CS non fornisce comunque alcuna garanzia relativamente al suo contenuto e alla sua completezza e declina qualsiasi responsabilità per le perdite che dovessero derivare dall'utilizzo delle informazioni in esso riportate. Nel documento vengono espresse le opinioni del CS al momento della redazione, che sono soggette a modifica in qualsiasi momento senza preavviso. Salvo indicazioni contrarie, tutti i dati non sono certificati. Il documento viene fornito a solo scopo informativo ad uso esclusivo del destinatario. Non costituisce un'offerta né una raccomandazione per l'acquisto o la vendita di strumenti finanziari o servizi bancari e non esonera il ricevente dall'esercitare il proprio giudizio. Al destinatario si raccomanda in particolare di controllare che tutte le informazioni fornite siano in linea con le proprie circostanze per quanto riguarda le conseguenze legali, regolamentari, fiscali o di altro tipo, ricorrendo se necessario all'ausilio di consulenti professionali. Il presente documento non può essere riprodotto neppure parzialmente senza l'autorizzazione scritta del CS. Espressamente non è indirizzato alle persone che, in ragione della loro nazionalità o luogo di residenza, non sono autorizzate ad accedere a tali informazioni in base alle leggi locali. Né il presente documento né alcuna copia di esso possono essere inviati, portati o distribuiti negli Stati Uniti o a persone US (ai sensi della Regulation S - US Securities Act del 1933 e successivi emendamenti). Tutti gli investimenti comportano rischi, in particolare per quanto riguarda le fluttuazioni del valore e del rendimento. Gli investimenti in valuta estera comportano il rischio aggiuntivo che tale moneta possa perdere valore rispetto alla moneta di riferimento dell'investitore. I dati storici sulla performance e gli scenari dei mercati finanziari non costituiscono un indicatore affidabile dei risultati futuri. I dati relativi alla performance non tengono conto delle commissioni e dei costi applicati al momento dell'emissione e del riscatto delle quote. Inoltre, non può essere garantito che l'andamento dell'indice di riferimento ("benchmark") sarà raggiunto od oltrepassato. Le azioni sono soggette alle forze di mercato e pertanto a fluttuazioni di valore non completamente prevedibili. Il capitale investito in obbligazioni può essere eroso in base al prezzo di vendita o al prezzo di mercato. Inoltre, il capitale investito in alcune obbligazioni può essere eroso a causa delle variazioni degli importi di rimborso. È necessario prestare molta attenzione quando si effettuano investimenti in tali strumenti. I mercati emergenti si trovano in paesi che presentano una o più delle seguenti caratteristiche: una certa instabilità politica, una relativa imprevedibilità dei mercati finanziari e della crescita economica, un mercato finanziario in fase di sviluppo o un'economia debole. Gli investimenti in questi mercati comportano di regola rischi elevati, come rischi politici ed economici, rischi di credito, rischi monetari, rischi di liquidità, rischi giuridici, rischi di esecuzione, rischi relativi a mercati, azionisti e creditori. Gli investitori devono avere la capacità finanziaria necessaria ed essere disposti ad accettare le caratteristiche di rischio degli investimenti descritti in questi documenti. Credit Suisse Institutional Funds (CH) sono gli fondi multicomparti di diritto svizzero in forma di "altri fondi per investimenti tradizionali" per investitori qualificati come definiti nella LICol (art. 10 LICol) e nell'Ordinanza sugli investimenti collettivi di capitale ("OICol") (art. 6 OICol). Il documento esplicitamente non si rivolge a privati né a persone a cui è vietato l'accesso a questo tipo di informazioni. Per singoli comparti o classi di quote, il contratto del fondo può limitare ulteriormente la cerchia degli investitori ammessi. Il contratto del fondo e il rapporto annuale possono essere ottenuti gratuitamente presso la direzione del fondo, presso Credit Suisse Funds AG, Zurigo, oppure presso la banca depositaria, Credit Suisse AG, Zurigo. Gli indici sottostanti sono marchi registrati e sono stati concessi in licenza per l'uso. Questi indici vengono compilati e calcolati esclusivamente dai licenziatari, i quali non hanno a carico alcuna responsabilità in relazione ad essi. I prodotti basati sugli indici, non sono in alcun modo sponsorizzati, sostenuti, venduti o promossi dai licenziatari.

Per il Liechtenstein

Le quote sono offerte solo a un gruppo di investitori limitato. In tutti i casi e in qualsiasi circostanza è esclusa l'offerta pubblica in Liechtenstein. Questo documento non può essere riprodotto o utilizzato per altri scopi, né consegnato a persone diverse da quelle a cui l'esemplare è stato inviato personalmente. La presente è un'offerta privata. Il presente materiale e le transazioni in esso descritte non sono né sono state quindi soggette alla verifica e alla supervisione dell'Autorità di sorveglianza dei mercati finanziari del Liechtenstein.

Copyright © 2015 del Credit Suisse Group AG e/o delle sue affiliate. Tutti i diritti riservati.