

## L'investimento nei titoli governativi dell'Eurozona necessita di una gestione attiva e flessibile

L'approccio al reddito fisso di Generali Investments<sup>1</sup> si concentra su gestione della duration, esposizione sulla curva dei rendimenti e scelte di allocazione per Paese

Intervista a Mauro Valle, Head of Fixed Income di Generali Investments Partners S.p.A. Società di gestione del risparmio

Generali Investments<sup>1</sup> è tra i maggiori attori nel settore dell'asset management in Europa, con 500 miliardi di euro di attivi in gestione, più di 1.500 professionisti degli investimenti e una presenza internazionale che copre oltre 15 Paesi nel mondo<sup>2</sup>. Il suo modello di business è fondato sulla specializzazione ed è basato su una piattaforma multi boutique<sup>3</sup> che riunisce l'esperienza e il talento delle società che la compongono. Le sue boutique vantano competenze distintive e sono focalizzate su classi di attivo e approcci specifici, per accrescere le opportunità di investimento condivise con i propri clienti e consolidare il valore generato nel tempo. Ciascuna boutique mantiene la piena autonomia negli investimenti e può far leva, al contempo, su numerosi punti di forza del Gruppo, quali: presenza geografica, dimensioni, capitale e attenzione al cliente.

Nonostante l'elevata volatilità dei mercati e i bassi rendimenti offerti da numerose obbligazioni, non mancano le opportunità d'investimento nel reddito fisso e, in particolare, nei titoli governativi dell'Eurozona. Purché, come spiega **Mauro Valle, Head of Fixed Income di Generali Investments Partners<sup>4</sup>**, si adotti una gestione attiva e flessibile del portafoglio, focalizzata sulla generazione dell'alpha nel medio periodo.

### **Avete un track record di successo e di lunga data nella gestione di fondi obbligazionari con focus sui titoli governativi. Quali sono i vostri punti di forza?**

Il track record e la qualità della nostra gestione dipendono, a nostro avviso, da più fattori. Un ruolo fondamentale è svolto dal nostro approccio gestionale focalizzato sui tassi governativi dell'Eurozona e supportato dalle analisi svolte dai nostri team interni di Ricerca, Trading & Execution e Risk Management. Il vero punto di forza del nostro approccio però risiede nell'adozione di una gestione attiva e flessibile, implementata attraverso scelte di investimento ben definite e applicata a un'asset class che negli ultimi anni, pur avendo avuto un ruolo cruciale nella diversificazione dei portafogli, è stata spesso ritenuta poco interessante dagli investitori per le scarse prospettive di rendimento che era in grado di offrire.

### **Siete soddisfatti delle vostre performance?**

Possiamo dire di essere soddisfatti delle performance ottenute, mi riferisco in particolare ai risultati conseguiti dalla gamma Euro Bond di Generali Investments Sicav (GIS)<sup>5</sup>, e nello specifico dai comparti flagship GIS Euro Bond e GIS Euro Bond 1-3 Years, sebbene, come per tutte le gestioni attive, alcune scelte si siano rivelate più efficaci di altre.

### **Qual è il vostro outlook macroeconomico?**

L'outlook economico per i prossimi trimestri è negativo per effetto della diffusione del coronavirus a livello globale. Da inizio anno, le previsioni che indicavano una crescita globale positiva (inclusa Eurozona) per il 2020, sono state sconvolte e c'è ormai da aspettarsi una recessione. Nelle prossime settimane bisognerà capire quanto profonda sarà, sia a livello globale che europeo, e soprattutto quale potrà essere il tasso di recupero economico nei trimestri successivi, aiutati dai provvedimenti delle Banche Centrali e da pacchetti fiscali di supporto. Queste previsioni tuttavia, sono indissolubilmente legate all'andamento della pandemia. La volatilità dei mercati è direttamente collegata all'incertezza dello scenario macroeconomico e, allo stato attuale, non c'è da aspettarsi un ritorno a livelli "normali" di volatilità nel breve periodo. Tuttavia sarà importante, a nostro avviso, cercare di capire quando i mercati finanziari e i tassi di interesse cominceranno a scontare adeguatamente il rallentamento economico e gli interventi di sostegno che giungeranno. L'operato delle Banche Centrali ha creato numerose distorsioni, tra cui una quota significativa di titoli obbligazionari in territorio negativo.

### **Dove vedete le migliori opportunità d'investimento?**

Negli ultimi anni, le Banche Centrali hanno mantenuto un approccio espansivo della politica monetaria (soprattutto la Bce), per evitare il fenomeno della deflazione e mantenere le condizioni finanziarie a un livello adeguato per la situazione macroeconomica. Nelle ultime settimane le Banche Centrali sono invece intervenute decisamente con tagli dei tassi (Fed), finanziamenti molto favorevoli per le banche (Bce) e programmi rinforzati di acquisto titoli, per contrastare gli effetti del virus. Per i prossimi mesi i tassi governativi core dell'Eurozona resteranno probabilmente in territorio negativo, mentre i tassi periferici, dopo l'allargamento degli spread a causa dell'incertezza economica, potranno recuperare (e rappresentare un'occasione di acquisto) quando la fase di recupero sarà più vicina. Lo stesso possiamo attenderci per i corporate bond, penalizzati nella fase di risk off dei mercati, ma che saranno probabilmente avvantaggiati nella fase di recupero dell'economia.

### **Brevemente, potete spiegarci il vostro approccio d'investimento nei bond governativi?**

L'approccio ai bond governativi dell'Eurozona si basa su tre strategie: gestione della duration del portafoglio, esposizione sulla curva dei rendimenti e scelte di allocazione per Paese. La prima strategia si concretizza nelle decisioni di sovra o sottopeso della duration del portafoglio rispetto al benchmark di riferimento a seconda del trend dei tassi dell'Eurozona e dei tassi globali, specialmente quelli Usa. Una volta definito il target di duration del portafoglio, questo viene raggiunto allocando sui vari segmenti della curva dei rendimenti di ciascun Paese. Infine, si decide quali Paesi preferire o sottopesare. La selezione dei singoli titoli, essendo il mercato dei governativi piuttosto efficiente, è funzionale a questa strategia, cioè a mantenere l'esposizione desiderata sulle varie parti della curva e sui singoli Paesi.

### **Quali sono le vostre principali fonti di alpha?**

In un contesto di tassi bassi, per la maggior parte negativi, riteniamo che il maggior valore aggiunto derivi dalla gestione attiva del portafoglio, ossia dall'assunzione di posizioni attive, in termini relativi rispetto al benchmark, con scostamenti a volte anche piuttosto decisi, sia in termini di duration che di esposizione per Paese.

Si tratta quindi di un approccio dinamico che, di volta in volta, viene adeguato alle varie fasi di mercato. In particolare, i fondi governativi negli ultimi anni si sono focalizzati nell'allocazione tra Paesi core e quelli periferici, cercando di limitare l'investimento a tassi negativi. Importante nelle fasi di elevata volatilità, come quello delle ultime settimane, è riuscire ad avere una view e una strategia di più ampio respiro, per generare alpha nel medio periodo, sopportando la volatilità nel breve.

### **Nel dettaglio, come gestite la duration?**

La gestione della duration è dinamica. Gli scostamenti avvengono in funzione della view di mercato, che a sua volta dipende dalle prospettive macroeconomiche, dall'inflazione dei vari Paesi, dalle scelte di politica fiscale e dalle decisioni di politica monetaria. Dal punto di vista operativo la duration viene costruita tramite gli investimenti in titoli con l'obiettivo di ottimizzare il portafoglio in funzione del rendimento atteso e delle view di mercato. Tale posizionamento viene tatticamente gestito tramite strategie di overlay con derivati (futures).

### **Infine, come avviene la gestione del rischio?**

La duration, cioè l'esposizione al rischio tasso, è già di per sé un indicatore di rischio, di sensibilità ai movimenti dei tassi di interesse. Il rischio di portafoglio viene monitorato anche dal risk management in termini di esposizione ai vari fattori di rischio ex ante e di livelli di tracking error ex post. L'esposizione del portafoglio in termini di duration, per singolo Paese e differenti bucket di curva, nonché l'analisi dei fattori di rischio, permettono di avere sempre sotto controllo il livello di rischio complessivo del portafoglio e gestire anche i momenti negativi di mercato.

#### **GENERALI INVESTMENTS SICAV (GIS)**

Generali Investments SICAV offre quattro comparti che investono esclusivamente in titoli di Stato dell'Area Euro e coprono diversi segmenti della curva: GIS Euro Bond, GIS Euro Bond 1-3 Years, GIS Euro Bond 3-5 Years, GIS Euro Short Term Bond. I comparti sono caratterizzati da una gestione attiva, non investono in valute diverse dall'Euro e possono essere utilizzati come componenti nell'asset allocation di gestioni patrimoniali e portafogli istituzionali

<sup>1</sup> Generali Investments è un marchio di Generali Investments Partners S.p.A. Società di gestione del risparmio, Generali Insurance Asset Management S.p.A. Società di gestione del risparmio, Generali Investments Luxembourg S.A. e Generali Investments Holding S.p.A.

<sup>2</sup> Fonte: Gruppo Generali, dati al 31 dicembre 2019.

<sup>3</sup> Attraverso Generali Investments Holding S.p.A. che detiene partecipazione almeno di maggioranza in ciascuna boutique.

<sup>4</sup> Il nome completo della società è Generali Investments Partners S.p.A. Società di gestione del risparmio

<sup>5</sup> La società di gestione di Generali Investments SICAV è Generali Investments Luxembourg S.A. che ha nominato Generali Investments Partners S.p.A. Società di gestione del risparmio come gestore delegato dei comparti menzionati.

[www.generali-investments.com](http://www.generali-investments.com)

GIS Euro Bond, GIS Euro Bond 1-3 Years, GIS Euro Bond 3-5 Years e GIS Euro Short Term Bond sono comparti di Generali Investments SICAV, una società di investimento qualificata come "société d'investissement à capital variable" a comparti multipli in conformità alla legge del Gran Ducato del Lussemburgo. La società di gestione di Generali Investments SICAV è Generali Investments Luxembourg S.A. che ha delegato la gestione dei comparti a Generali Investments Partners S.p.A. Società di gestione del risparmio. Le informazioni contenute in questo documento sono indicazioni generali sui prodotti e sui servizi offerti da Generali Investments Partners S.p.A. Società di gestione del risparmio. In nessun caso costituiscono un'offerta, un suggerimento o un invito ad investire in azioni e quote di organismi di investimento collettivo in valori mobiliari o a richiedere un'offerta per servizi di investimento. Questo documento non riguarda né è il punto di riferimento di un contratto o un impegno. Il presente documento non può essere considerato come un suggerimento esplicito o implicito per una strategia di investimento o consulenza di investimento. Prima di sottoscrivere un'offerta di servizi di investimento, ciascun potenziale cliente riceverà i documenti previsti dalle norme di volta in volta in vigore, documenti che il cliente deve leggere attentamente prima di prendere qualsiasi decisione di investimento. Generali Investments Partners S.p.A. Società di gestione del risparmio aggiornerà periodicamente il contenuto del presente documento e non è responsabile per eventuali errori o omissioni, né sarà considerata responsabile in caso di eventuali danni o perdite collegati all'utilizzo improprio delle informazioni qui contenute. Il rendimento passato non è garanzia dei risultati futuri ed il comparto presenta un rischio di perdita del capitale. Non si garantisce che il rendimento futuro corrisponderà al rendimento descritto nel presente documento. Si raccomanda di prendere visione del regolamento, disponibile sul nostro sito web [www.generali-investments.com](http://www.generali-investments.com). Il cliente deve leggere attentamente le informazioni chiave per il cliente che devono essere consegnate prima della sottoscrizione dell'investimento e il prospetto informativo disponibile sul nostro sito web ([www.generali-investments.com](http://www.generali-investments.com)) e sul sito di Generali Investments Luxembourg S.A. (Società di gestione di Generali Investments SICAV) ([www.generali-investments.lu](http://www.generali-investments.lu)) e presso i distributori. Generali Investments è un marchio commerciale di Generali Investments Partners S.p.A. Società di gestione del risparmio, Generali Insurance Asset Management S.p.A. Società di gestione del risparmio, Generali Investments Luxembourg S.A. e Generali Investments Holding S.p.A.

**DESTINATO AD INVESTITORI PROFESSIONALI**