

Un approccio selettivo su nomi di qualità offre rendimenti potenzialmente interessanti

Base Investments SICAV (Gruppo Banca del Sempione) sottolinea la necessità di trovare un nuovo equilibrio nel settore obbligazionario a causa dell'elevata incertezza

di Stefano Francescato

Il Gruppo Banca del Sempione è promoter e gestore di Base Investments SICAV, veicolo multi comparto e multi manager, costituito in Lussemburgo il 29 maggio 2001, in grado di offrire un'ampia diversificazione degli strumenti di investimento e un'elevata qualità della gestione. Banca del Sempione SA, costituita nel 1960 a Lugano (Svizzera) come istituto di credito specializzato nel private banking, rappresenta il fulcro del Gruppo e permette a tutta la clientela che vi fa riferimento di accedere ai servizi di banca universale. In Banca del Sempione SA è attivo Giorgio Bertoli, gestore dei comparti Flexible Low Risk Exposure e Global Fixed Income di Base Investments SICAV. Giorgio dopo la laurea in Ingegneria Gestionale presso l'Università degli Studi di Brescia e la specializzazione in Ingegneria Gestionale a indirizzo "Industrial Management" presso il Politecnico di Torino, nel 2011 entra a far parte del team di gestione di Banca del Sempione SA dove si specializza nella gestione di prodotti fixed income.

Un approccio selettivo su nomi di qualità offre dei rendimenti potenzialmente molto interessanti in relazione a un rischio non elevato. È l'opinione di **Giorgio Bertoli**, gestore dei comparti Flexible Low Risk Exposure e Global Fixed Income di Base Investments SICAV (Gruppo Banca del Sempione), secondo cui ora "si deve trovare un nuovo equilibrio e sarà difficile raggiungerlo in modo stabile finché regnerà tale incertezza sugli sviluppi futuri di politica monetaria".

Innanzitutto, lo scenario macroeconomico globale rimane carico di incertezza e ricco di sfide. Qual è il vostro scenario di base per i prossimi mesi?

Gli ultimi anni sono stati caratterizzati da grandi difficoltà previsionali da parte degli specialisti di settore. I modelli macroeconomici utilizzati dalle principali istituzioni, Banche Centrali comprese, si sono rivelati inadeguati nel descrivere la traiettoria delle economie in seguito al Covid e ai massicci stimoli monetari e fiscali che esso ha indotto. In tale contesto è necessario quindi approcciarsi al mercato con buone dosi di umiltà e flessibilità, in modo da non farsi cogliere impreparati da esiti macroeconomici inaspettati. Lo scenario di base resta quello di un'inflazione che si modera e di un impatto progressivo sulle economie della stretta monetaria in atto, pur senza tornare al paradigma economico di bassa inflazione che ha caratterizzato il decennio scorso. Non si può escludere che il ciclo economico sprofondi in una recessione più violenta delle aspettative, ma in presenza di stimoli fiscali ancora abbondanti riteniamo che tale scenario abbia una probabilità non troppo elevata, seppur tale rischio vada monitorato.

Le principali Banche Centrali hanno imboccato una strada sempre più

restrittiva per le proprie politiche monetarie. Quali conseguenze avete osservato sul settore obbligazionario?

Il settore obbligazionario è stato ovviamente molto colpito e la caduta è stata particolarmente dolorosa a causa dei livelli di rendimento molto bassi (e in alcuni casi negativi) da cui si partiva. Si deve trovare un nuovo equilibrio e sarà difficile raggiungerlo in modo stabile finché regnerà tale incertezza sugli sviluppi futuri di politica monetaria. Al momento notiamo grande domanda di carta a breve termine, che è tornata a svolgere un ruolo importante nei portafogli e offre un rendimento garantito. Gli investitori prediligono sovrappesare il segmento che assicura loro ritorni prevedibili, in attesa di capire meglio la traiettoria futura di inflazione e tassi.

In particolare, quali segmenti dei mercati obbligazionari e del credito offrono al momento le migliori opportunità di rendimento per gli investitori?

Riteniamo che quando le Banche Centrali comunicheranno in modo più chiaro la fine del ciclo di rialzo tassi, nel mercato del credito parte dell'allocation attualmente collocata sui bond a breve termine si sposterà su titoli a più lunga scadenza, provocando una contrazione degli spread. Per questo motivo preferiamo giocare d'anticipo e posizionare una parte del portafoglio su duration di credito più lunghe, mantenendo invece una visione neutrale sulla duration in ambito governativo. Tale strategia è caratterizzata da una volatilità di breve periodo più elevata, ma ha un potenziale di remunerazione importante con un downside non eccessivo, grazie ai rendimenti offerti dai bond in questa fase. A livello settoriale notiamo come la crisi bancaria dello scorso marzo negli Stati Uniti, unitamente al salvataggio di Credit

Suisse, abbia portato un allargamento generalizzato degli spread sui bond finanziari. Un approccio selettivo su nomi di qualità offre dei rendimenti potenzialmente molto interessanti in relazione a un rischio non elevato.

Al mercato globale del reddito fisso è dedicato il vostro fondo Global Fixed Income. Quali sono le sue caratteristiche principali?

Si tratta di un prodotto che tende a ricalcare l'andamento dei principali indici obbligazionari, ma ottimizzando i ritorni per l'investitore. La gestione attiva permette di contenere i rischi quando essi non sono ben remunerati e selezionare dei temi potenzialmente interessanti ma poco rappresentati nei benchmark globali. Le dimensioni non troppo elevate del fondo permettono di avere un'agilità molto preziosa in un mercato che a tratti si dimostra illiquido; poter intervenire in modo rapido rappresenta un vantaggio competitivo significativo. Il prodotto dal lancio ha sovraperformato gli Etf obbligazionari globali, conservando un profilo di rischio paragonabile; l'obiettivo è quello di mantenere tale andamento.

Lei gestisce anche il fondo Flexible Low Risk Exposure, gestito attivamente con esposizione modulabile su diverse asset class. Quali sono i pesi dei vari strumenti obbligazionari in questo tipo di portafoglio?

Il fondo è un multi asset prudente, ma dalla natura prevalentemente obbligazionaria, in quanto l'esposizione all'equity è limitata al 15% del totale. A differenza del Global Fixed Income, questo prodotto opera sul mercato obbligazionario con un approccio più orientato al total return di medio periodo, con scelte attive ancora più pronunciate. Tale filosofia ha permesso di chiudere il 2022 con un risultato quasi invariato, a fronte di ritorni negativi in doppia cifra per la maggior parte dei prodotti obbligazionari. L'allocation tra i vari segmenti può variare molto a seconda del periodo: al momento il peso più grande è allocato ai bond finanziari, sia senior sia subordinati, che nel complesso rappresentano circa un terzo del portafoglio. Vediamo comunque valore nel mercato obbligazionario corporate nel suo complesso e investiamo in altri segmenti al momento un po' "dimenticati", quali

mercati emergenti e corporate hybrid. Sui governativi siamo invece meno esposti, dato che a nostro avviso hanno valutazioni non troppo appetibili.

Avete attuato ribilanciamenti nei portafogli di questi due fondi negli ultimi mesi, per adattarvi ai vari contesti di mercato?

Il 2022 è stato un anno di grandi ribilanciamenti, con gli stravolgimenti di mercato che hanno generato diverse opportunità di investimento, sia tattiche di breve sia con ottica più strategica. I primi mesi del 2023 sono stati più statici in termini di allocation strutturale, pur offrendo diverse occasioni tattiche durante le turbolenze del mese di marzo. Si segnala una nicchia di mercato molto particolare, che ha dato un buon contributo su entrambi i fondi: si tratta dei legacy Tier 1 bancari, bond emessi molti anni fa e ormai non più conformi alla normativa attuale, ma che sono rimasti sul mercato in quanto perpetui e con una cedola variabile bassa, caratteristica che li porta a trattare a prezzi molto inferiori alla parità. A causa dell'obsolescenza delle strutture contrattuali tuttavia, molte banche emittenti hanno ritenuto opportuno richiamare quei bond a 100, generando plusvalenze significative per gli investitori. Dopo aver offerto una buona performance nel primo semestre, questa nicchia di mercato ha espresso buona parte del suo potenziale e può essere ridotta a favore di altri bond finanziari che si trovano vicino ai minimi di prezzo, in particolare alcuni senior non preferred di banche sistemiche.

Infine, il vostro processo di selezione dei titoli prende in considerazione anche l'analisi di fattori ESG?

Attualmente, il nostro processo di investimento è conforme ai requisiti stabiliti nell'Art. 6 della normativa SFDR e stiamo attivamente transitando verso la piena conformità ai requisiti dell'art. 8 dello stesso regolamento. A tale scopo, abbiamo iniziato a valutare e integrare in modo sistematico i fattori ESG nel nostro processo di selezione degli investimenti. Considerando una gamma di fattori ESG, ci impegniamo a prendere decisioni di investimento ponderate che promuovano impatti ambientali e sociali positivi e che siano altresì coerenti anche in termini economici con la nostra visione globale.