

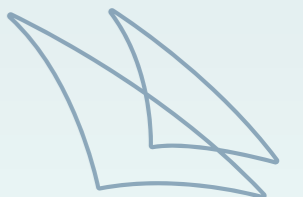
Obbligazioni convertibili e loro performance dopo un ciclo di rialzi dei tassi d'interesse

Molti investitori istituzionali scelgono le obbligazioni convertibili in virtù dell'interessante performance aggiustata per il rischio che la classe di attività ha realizzato nel lungo termine. Con l'aspettativa generale che l'attuale ciclo di rialzi dei tassi d'interesse si concluda presto, gli investitori stanno già ricalibrando i loro portafogli. In questo articolo esamineremo i punti di flesso precedenti – o meglio il periodo immediatamente successivo alla fine di un ciclo di rialzi dei tassi – e scopriremo come le obbligazioni convertibili tendano a generare buoni risultati in tali periodi.

Autori:

Oliver Gasser, CEO, Credit Suisse Investment Partners (Switzerland) AG

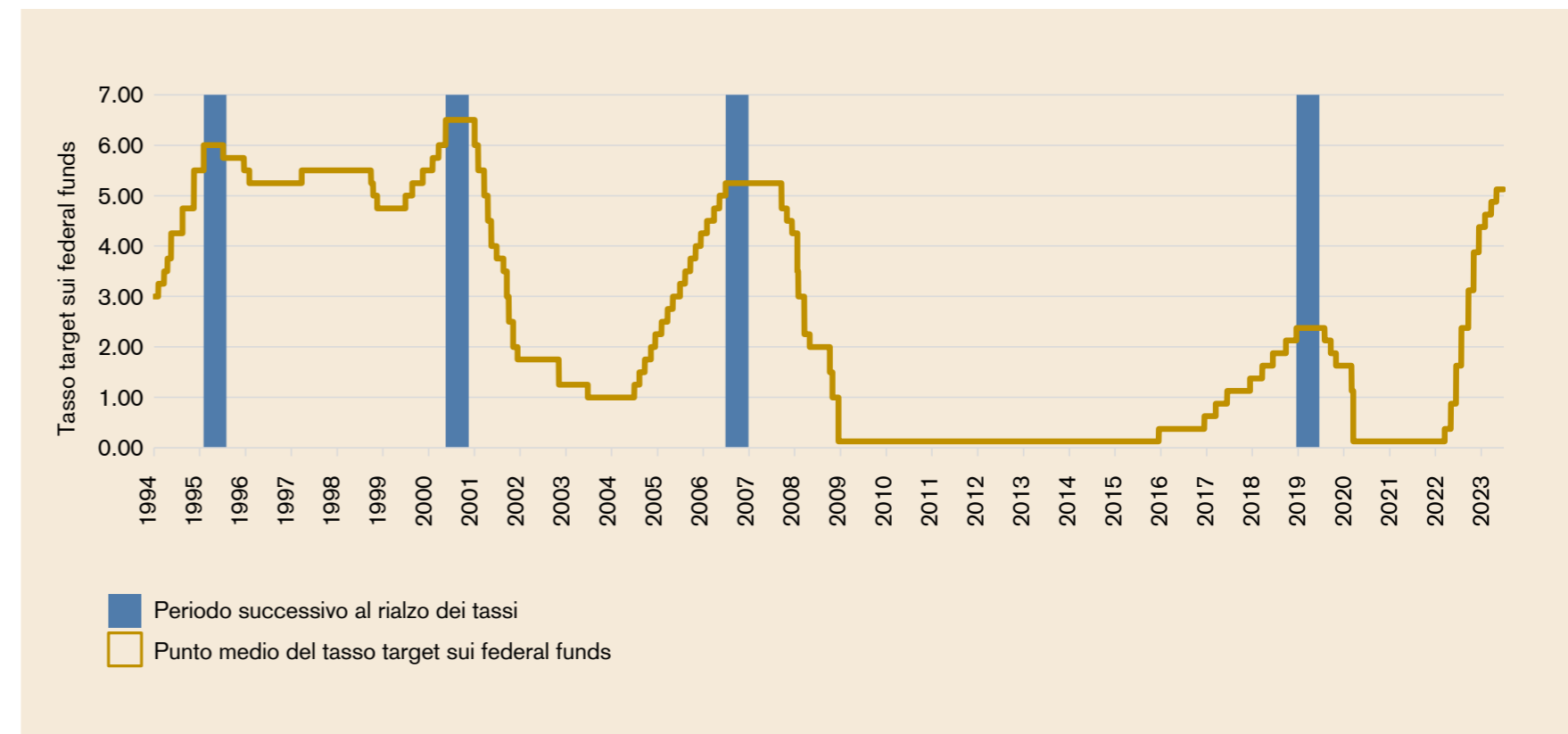
Lukas Buxtorf, Senior Portfolio Manager, Credit Suisse Investment Partners (Switzerland) AG





È opinione diffusa che il ciclo di rialzi dei tassi in corso nei principali mercati sviluppati sia già terminato o sia ormai prossimo alla fine. Con questa premessa, molti investitori si chiedono come posizionare in modo ottimale i propri portafogli in vista del nuovo scenario. Con un'analisi in retrospettiva, abbiamo esaminato la performance delle obbligazioni convertibili in periodi simili nel passato. Dal 1994 (quando sono stati lanciati gli indici delle obbligazioni convertibili Refinitiv) abbiamo individuato quattro cicli analoghi prima di quello attuale. Come parametro di riferimento abbiamo utilizzato il tasso target sui federal funds statunitensi. Le seguenti quattro date corrispondono agli ultimi rialzi dei tassi apportati dalla Federal Reserve durante tali cicli: 1° febbraio 1995; 16 maggio 2000; 29 giugno 2006 e 19 dicembre 2018. In alcune occasioni, i tassi hanno ripreso piuttosto rapidamente i tracciati precedenti, mentre in altri casi (come nel 2006) ci è voluto più tempo perché i tassi ricominciassero a diminuire. Per coerenza, abbiamo considerato orizzonti temporali fissi dopo la fine di un ciclo di rialzi dei tassi, a partire da sei mesi, come mostrato nel grafico seguente.

Grafico 1: Andamento del tasso target sui federal funds (punto medio) e periodo successivo al giorno dell'ultimo rialzo.



Fonte Bloomberg

Tabella 1: La tabella mostra la performance delle obbligazioni convertibili rispetto ad azioni e obbligazioni in un confronto del total return a sei mesi

Fine del ciclo di rialzi della Fed Performance oltre 6 mesi	Periodo 1 01.02.1995 01.08.1995	Periodo 2 16.05.2000 16.11.2000	Periodo 3 29.06.2006 29.12.2006	Periodo 4 19.12.2018 19.06.2019	Media
Obbligazioni convertibili globali (Global CB)	12.44%	-4.11%	10.90%	10.48%	7.43%
Obbligazioni convertibili con orientamento globale (Global Focus CB)	12.12%	-0.78%	11.44%	7.14%	7.48%
Obbligazioni convertibili IG globali (Global IG CB)	13.05%	-3.91%	9.74%	6.11%	6.25%
Azioni globali (Global Equities)	16.36%	-8.40%	15.02%	15.54%	9.63%
Obbligazioni globali (Global Bond)	8.92%	5.36%	4.51%	5.90%	6.17%

Confronto del total return a sei mesi per cinque indici dopo il ciclo di rialzi della Fed. Simboli ticker: Global CB: UCBIFF01; Global Focus CB: UCBIFF02; Global Inv Grade CB: UCBIFF04; Global Equities: Indice NDDUWI; Global Bond: LEGATRUH;

Fonte Bloomberg

I dati storici sulla performance e gli scenari dei mercati finanziari non sono indicatori affidabili per i rendimenti futuri.

Analisi della performance delle obbligazioni convertibili utilizzando l'Indice Refinitiv Global Bond e i relativi sottoindici

Come proxy per la performance delle obbligazioni convertibili, abbiamo utilizzato l'Indice Refinitiv Global Convertible Bond (Global CB) insieme ai relativi sottoindici Global Focus, che rappresentano il sottosegmento bilanciato/convesso e il sottosegmento investment grade (IG), tutti coperti contro il rischio di cambio in USD.

Solida performance a breve termine in linea con le aspettative

Tenendo presente che abbiamo esaminato solo quattro periodi, le obbligazioni convertibili hanno tendenzialmente generato buone performance in termini assoluti. Su base relativa, la performance delle obbligazioni convertibili risulta

compresa fra quella delle azioni e delle obbligazioni. Pertanto, si può concludere che, nel breve periodo, le obbligazioni convertibili si comportano sostanzialmente come previsto in un paradigma obbligazionario/azionario.

In una prospettiva a lungo termine le obbligazioni convertibili mostrano caratteristiche favorevoli

Ma ancora più interessante è il modo in cui i risultati cambiano se si espande il periodo di osservazione oltre l'orizzonte temporale piuttosto breve di sei mesi. Infatti, periodi di osservazione più lunghi tendono a favorire le obbligazioni convertibili. Se, ad esempio, si utilizza un periodo di 24 mesi, i risultati sono i seguenti:

Tabella 2: La tabella mostra la performance delle obbligazioni convertibili rispetto ad azioni e obbligazioni in un confronto del total return a 24 mesi

Fine del ciclo di rialzi della Fed Performance oltre 24 mesi	Periodo 1 01.02.1995 01.02.1997	Periodo 2 16.05.2000 16.05.2002	Periodo 3 29.06.2006 29.06.2008	Periodo 4 19.12.2018 19.12.2020	Media
Obbligazioni convertibili globali (Global CB)	37.57%	-10.96%	11.58%	55.57%	23.44%
Obbligazioni convertibili con orientamento globale (Global Focus CB)	37.52%	-9.45%	10.54%	37.48%	19.02%
Obbligazioni convertibili IG globali (Global IG CB)	36.73%	-7.50%	9.66%	22.07%	15.24%
Azioni globali (Global Equities)	40.76%	-26.24%	11.79%	46.01%	18.08%
Obbligazioni globali (Global Bond)	25.17%	17.11%	10.34%	14.26%	16.72%

Confronto del total return a 24 mesi per cinque indici dopo il ciclo di rialzi della Fed. Simboli ticker: Global CB: UCBIFF01; Global Focus CB: UCBIFF02; Global Inv Grade CB: UCBIFF04; Global Equities: Indice NDDUWI; Global Bond: LEGATRUH;

Fonte Bloomberg

I dati storici sulla performance e gli scenari dei mercati finanziari non sono indicatori affidabili per i rendimenti futuri.

Le obbligazioni convertibili globali (Global Bond) in particolare, ma in larga misura anche il sottosegmento con orientamento globale (Global Focus), superano in media sia le azioni che le obbligazioni. Naturalmente, una parte sostanziale dell'outperformance relativa è attribuibile al 2020, che è stato un anno eccezionalmente brillante secondo tutti gli standard. Qualcuno potrebbe controbattere che quattro periodi di osservazione rappresentano mere prove aneddotiche e non empiriche, ma a nostro avviso i risultati sono incoraggianti e vanno evidenziati, oltre a meritare ulteriori controlli e analisi.

Conclusioni

È ancora troppo presto per stabilire se l'attuale ciclo di rialzi dei tassi d'interesse sia già concluso o se ci saranno ancora uno o due incrementi. Ad ogni modo, in entrambi gli scenari il punto di flesso nella direzione dei tassi d'interesse e, con esso, il periodo in cui le obbligazioni convertibili cominceranno ad affermarsi come investimenti proficui sembrano essere piuttosto imminente.

Se desiderate approfondire l'argomento, non esitate a rivolgervi ai nostri specialisti di obbligazioni convertibili.

Non è possibile investire in indici. I rendimenti degli indici indicati non rappresentano i risultati di effettive transazioni di attivi/titoli investibili. Gli investitori che mirano a una strategia simile a quella degli indici potrebbero sperimentare rendimenti superiori o inferiori e dovranno farsi carico dei costi e delle commissioni che ne ridurranno il rendimento.

Ove questi materiali contengano affermazioni relative al futuro, queste hanno natura previsionale, sono soggette a rischi e incertezze e non sono garanzia di risultati/performance futuri.



Fonte: Credit Suisse, se non altrimenti specificato.

Se non diversamente specificato, le illustrazioni fornite nel presente documento sono state allestite da Credit Suisse AG e/o delle sue affiliate con la massima cura e secondo scienza e coscienza.

Il presente materiale costituisce materiale di marketing di Credit Suisse AG e/o delle sue affiliate (di seguito "CS"). Il presente materiale non costituisce né è parte di un'offerta o un invito a emettere o vendere, né una sollecitazione o un'offerta a sottoscrivere o acquistare titoli o altri strumenti finanziari né a effettuare operazioni finanziarie, né intende indurre o incoraggiare la sottoscrizione di un prodotto, un'offerta o un investimento. Nessuna parte del presente materiale costituisce una ricerca d'investimento o una consulenza d'investimento e non può essere considerato affidabile in tal senso. Il presente materiale non è redatto in base alle circostanze individuali né costituisce una raccomandazione personale e non è sufficiente per prendere una decisione d'investimento. Questo materiale di marketing non costituisce un documento contrattualmente vincolante né un documento informativo richiesto da disposizioni legislative. Le informazioni e le opinioni contenute nel presente documento sono quelle di CS al momento della redazione e possono cambiare in qualsiasi momento senza preavviso. Esse sono state ricavate da fonti ritenute attendibili. CS non fornisce alcuna garanzia circa il contenuto e la completezza delle informazioni e, dove legalmente consentito, declina qualsiasi responsabilità per eventuali perdite connesse all'uso delle stesse. Salvo indicazioni contrarie, tutti i dati non sono certificati. Le informazioni fornite nel presente documento sono a uso esclusivo del destinatario. Le informazioni fornite nel presente materiale possono cambiare successivamente alla data del materiale senza preavviso e CS non ha alcun obbligo di aggiornare le informazioni. Il presente materiale può contenere informazioni che sono concesse in licenza e/o protette dai diritti di proprietà intellettuale del conceditore dell'autorizzazione e dei titolari del diritto di proprietà. Nulla in questo materiale deve essere interpretato in modo da imporre qualsiasi responsabilità ai concessionari dell'autorizzazione o ai titolari del diritto di proprietà. La copia non autorizzata delle informazioni relative al conceditore dell'autorizzazione o ai titolari del diritto di proprietà è severamente vietata. Il presente materiale non può essere inoltrato o distribuito ad altre persone e non può essere riprodotto. Qualsiasi inoltro, distribuzione o riproduzione non è autorizzato e può comportare una violazione del Securities Act statunitense del 1933 e successive modifiche (il "Securities Act"). Possono inoltre sussistere conflitti di interessi relativamente all'investimento. In relazione alla fornitura di servizi, Credit Suisse AG e/o società ad essa collegate possono effettuare pagamenti a terzi o ricevere pagamenti da terzi come parte della propria retribuzione o altrimenti come compenso una tantum o ricorrente (ad esempio commissioni di emissione, provvigioni di collocamento o di gestione). Prima di qualsiasi decisione d'investimento, si invitano i potenziali investitori a valutare in maniera indipendente e accurata (insieme ai loro consulenti fiscali, legali e finanziari) gli specifici rischi descritti nella documentazione disponibile unitamente alle conseguenze giuridiche, normative, creditizie, fiscali e contabili applicabili. Copyright © 2023 CREDIT SUISSE. Tutti i diritti riservati.

Distributore: Credit Suisse (Svizzera) SA, Paradeplatz 8, 8001 Zurigo | Distributore: Credit Suisse AG, Paradeplatz 8, 8001 Zurigo | Distributore: Credit Suisse Asset Management (Svizzera) SA, Kalandergrasse 4, 8045 Zurigo