
DOMANDE E RISPOSTE: tre anni di Threadneedle (Lux) Euro Dynamic Real Return

Multi-asset | Giugno 2021



Maya Bhandari
Gestore di portafoglio

Il Threadneedle (Lux) Euro Dynamic Real Return Fund ha affrontato sfide significative nei suoi primi tre anni di vita: da un periodo di marcata avversione al rischio all'indomani del suo lancio a fine 2018 ad un crollo impressionante seguito dalla ripresa di gran parte degli attivi finanziari nel 2020. Inoltre, per le obbligazioni governative core i primi tre mesi di quest'anno hanno rappresentato il peggior trimestre degli ultimi 40 anni. Siamo orgogliosi di poter dire che in questo periodo abbiamo partecipato ai rialzi dei mercati e ci siamo protetti nelle fasi di debolezza, offrendo ai nostri clienti un rendimento superiore e una volatilità inferiore agli obiettivi.

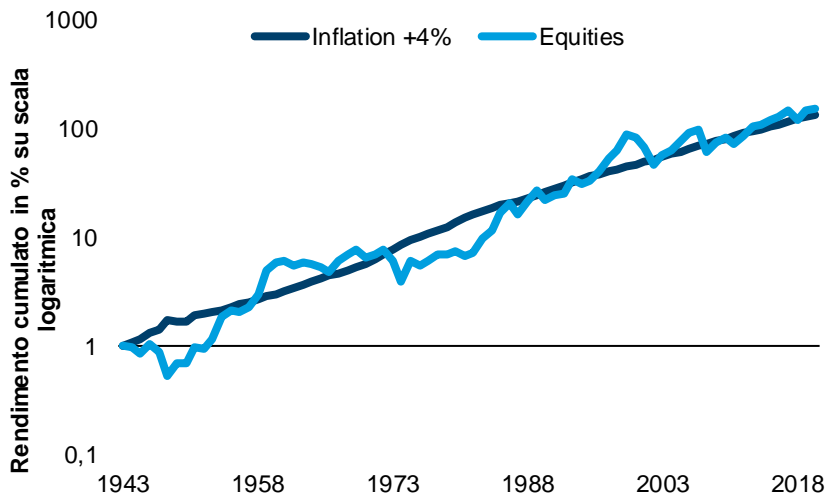
In questa serie di domande e risposte, il gestore Maya Bhandari ricorda alcune delle principali caratteristiche del fondo, illustra l'approccio al rischio del team e ripercorre alcune fasi di questi tempi turbolenti.

Inquadrare il nostro obiettivo di rendimento: perché ha senso porsi come obiettivo il +4% oltre l'inflazione europea?

Threadneedle (Lux) Euro Dynamic Real Return – T(L)EDRR – Fund mira a conseguire un rendimento reale interessante, del 4% superiore all'inflazione complessiva europea, con non più di due terzi della volatilità delle azioni. Perché l'inflazione più il 4%? Sul lungo periodo, si tratta del tipo di rendimento che si può ottenere dalle azioni (Figura 1) e il fondo mira infatti a fornire un flusso di rendimenti di tipo azionario. È importante notare che puntiamo a raggiungere questo obiettivo tenendo sotto controllo la volatilità, ossia evitando i drawdown azionari.

Le azioni sono un'ottima classe di attivi per investimenti a lungo termine, ma presentano una certa volatilità e possono subire pesanti perdite. Con il fondo T(L)EDRR, offriamo ai nostri clienti un percorso d'investimento complessivo più lineare. In uno scenario in cui le azioni registrano un rialzo del 20%, ci aspettiamo di conseguire un rendimento di circa il 12%, mentre quando le azioni sono in calo del 20%, ci adoperiamo per limitare le perdite al 5%.

Figura 1: rendimenti corretti per la volatilità, gennaio 1998-maggio 2021



Fonte: Bloomberg, maggio 2021

Cosa intendete esattamente per "dinamico"?

Con questo fondo non esiste un'allocazione neutrale o di riferimento e gli intervalli delle nostre classi di attivi sono molto ampi: ad esempio, 0-75% per le azioni e 0-100% per la liquidità e le obbligazioni. Non dobbiamo necessariamente investire in qualcosa, ma ogni investimento deve guadagnarsi il suo posto nel portafoglio. Il fondo riflette quindi le nostre migliori idee su dove ottenere i migliori rendimenti corretti per il rischio per i nostri clienti sull'orizzonte d'investimento, idee che esprimiamo in un portafoglio long-only.

I motivi per cui decidiamo di modificare le posizioni nel portafoglio possono essere solo due: la nostra visione fondamentale sul mondo reale è cambiata oppure è intervenuta una variazione significativa delle valutazioni di mercato, che ci ha indotti ad aggiungere o eliminare determinati attivi dal portafoglio. È importante notare che queste decisioni non vengono prese da un singolo individuo. Attingiamo a tutta la nostra ampia piattaforma d'investimento globale, seguendo un processo collaborativo che è stato testato e comprovato nell'arco di 25 anni e in una pluralità di condizioni di mercato.

Qual è il vostro approccio al rischio?

Nel cercare di conseguire rendimenti di tipo azionario ma senza la tipica volatilità delle azioni, il rischio è cruciale per il nostro modo di investire. Modifichiamo attivamente il nostro budget di rischio a seconda del contesto in cui ci troviamo. Quando lo scenario di rendimento è favorevole cerchiamo di approfittarne aumentando il rischio, mentre quando il contesto è meno roseo riduciamo il rischio per proteggere il patrimonio dei nostri clienti. Gli ultimi tre anni ci hanno offerto numerosi esempi di entrambi questi scenari.

Come vi siete mossi quando è scoppiato il Covid-19?

Il 2020 è un ottimo esempio di come possiamo modificare attivamente il nostro budget di rischio. A marzo, quando i mercati finanziari sono crollati, riflettendo le preoccupazioni e le incertezze condivise da tutti noi, ci siamo esposti agli attivi rischiosi, innalzando la nostra propensione al rischio da "neutrale" a "favorevole" per la prima volta in oltre dieci anni. Nonostante ci aspettassimo recessioni economiche gravi e forse senza precedenti, pensavamo anche che le ampie risorse stanziare dai governi e dalle banche centrali di tutto il mondo avrebbero potuto aiutare i mercati a contrastare il Covid-19.

Ritenevamo che gli investitori sarebbero stati ampiamente compensati rispetto ai rischi che si prospettavano, peraltro sostanziali, e la scorsa primavera si è presentata la rara opportunità di incamerare rendimenti eccezionali, soprattutto negli attivi di qualità più elevata.

Abbiamo incrementato la quantità ma anche la qualità del rischio di Euro DRR. Abbiamo acquistato obbligazioni societarie di alta qualità, le cui valutazioni erano scese e offrivano remunerazioni pari a 50 volte il tasso di default storico. Inoltre, questo segmento è stato il maggior beneficiario diretto dei programmi di acquisto di obbligazioni corporate delle banche centrali.

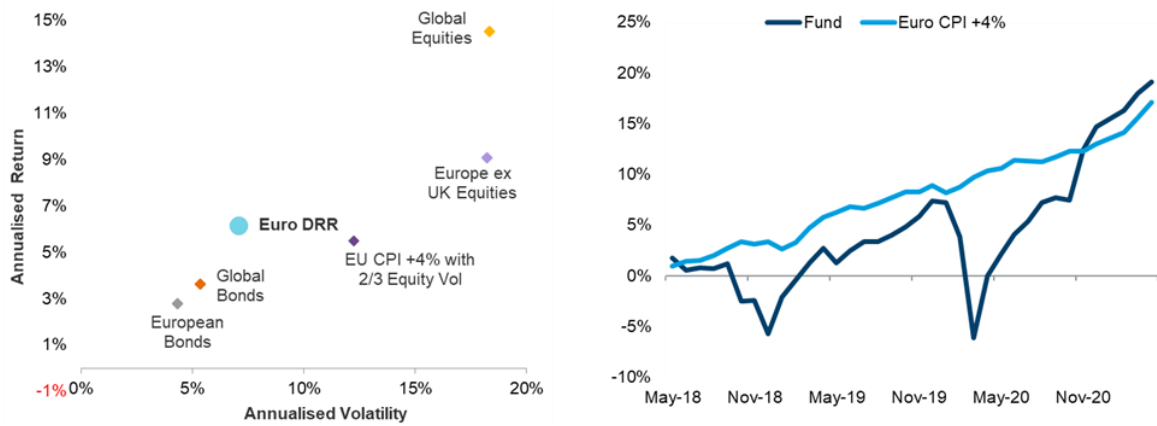
Abbiamo inoltre rafforzato la componente azionaria, con molti indici che negoziavano al valore contabile se non al di sotto. Ma anche in questo caso abbiamo mantenuto una forte enfasi sulle aziende di qualità che ci sembravano ben posizionate per superare le incertezze. Abbiamo mantenuto questa elevata propensione al rischio sino a fine giugno, quando, dopo un'impressionante ripresa, le valutazioni ci sono parse meno convincenti.

E cosa si può dire delle fasi di avversione al rischio legate ai tassi nel 2018 e nel 2021?

In un mondo ideale, impariamo dalle esperienze passate; il nostro successo dello scorso anno riflette gli importanti insegnamenti tratti dall'acuta fase di avversione al rischio occorsa alla fine del 2018, a pochi mesi dal lancio del fondo. All'epoca, quando i rendimenti azionari e obbligazionari sono scesi bruscamente portandosi su minimi pluridecennali, abbiamo rafforzato l'esposizione ad aree che ci convincevano particolarmente, come le azioni giapponesi e asiatiche, cercando di cogliere l'interessante premio al rischio che offrivano. In parole semplici, non abbiamo acquistato questi titoli sulla base di motivazioni fondamentali, bensì li abbiamo considerati un'opportunità valutativa, a sua volta creata da uno shock causato dall'andamento della media mobile dei tassi di sconto. Rafforzare le posizioni nei nostri attivi preferiti è stata la scelta giusta, ma avremmo beneficiato di un'esposizione più elevata. Questa esperienza ci ha incoraggiato ad assumere posizioni nettamente più ampie nei giorni bui della primavera del 2020.

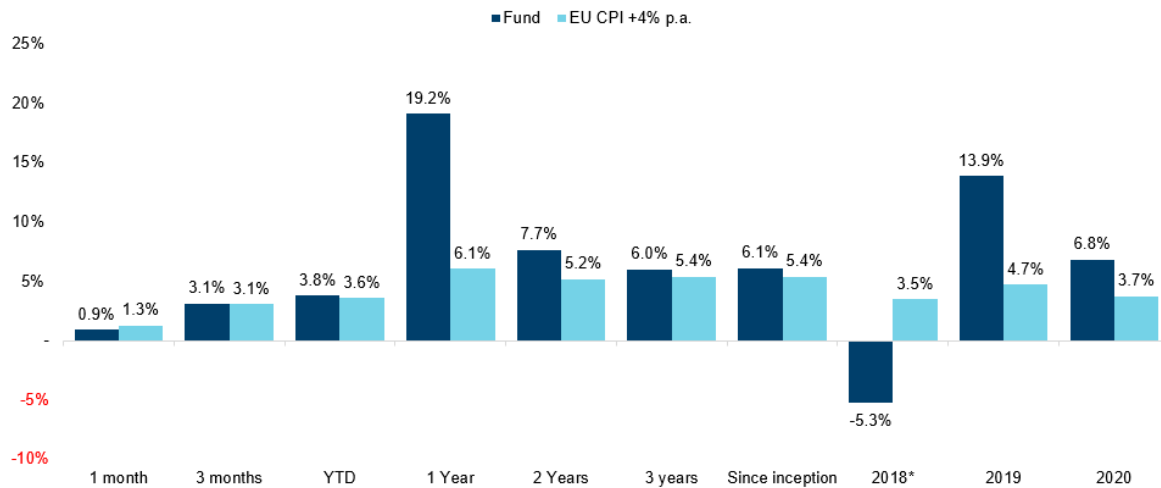
Finora, nel 2021, abbiamo osservato movimenti ancora più bruschi negli attivi a lunga duration: nel primo trimestre i titoli di Stato USA hanno evidenziato la peggiore performance in oltre quarant'anni. In un contesto di rendimenti ancora storicamente bassi, che inglobano prospettive di rendimento altrettanto basse, e di crescente prodigalità fiscale, il nostro utilizzo parsimonioso della duration nel fondo ha giovato ai clienti. Per contro, continuiamo a utilizzare la liquidità e gli strumenti equivalenti, oltre al credito a bassa duration, come importante elemento di diversificazione ovvero di ancoraggio degli attivi; ciò, ci consente di assumere un'esposizione più mirata ad aree a rischio più elevato con migliori prospettive di rendimento, come le azioni statunitensi e asiatiche e le obbligazioni societarie ad alto rendimento.

Figura 2a: Performance per profilo di rischio/rendimento dal lancio (asse sx); performance cumulata (asse dx)



Fonte: Columbia Threadneedle Investments, al 30 aprile 2021. La performance è espressa in EUR al lordo delle commissioni di gestione. Dal lancio significa dal 24 aprile 2018. **I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri.** Il valore degli investimenti e il reddito da essi derivante possono sia aumentare che diminuire. Anche le oscillazioni dei tassi di cambio possono far aumentare o diminuire il valore degli investimenti.

Figura 2b: Performance su periodi solari di Threadneedle (Lux) Euro Dynamic Real Return



Fonte: Columbia Threadneedle Investments, al 30 aprile 2021. La performance è espressa in EUR al lordo delle commissioni di gestione. Dal lancio significa dal 24 aprile 2018. **I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri.** Il valore degli investimenti e il reddito da essi derivante possono sia aumentare che diminuire. Anche le oscillazioni dei tassi di cambio possono far aumentare o diminuire il valore degli investimenti.

Partecipando alle opportunità di crescita, ma proteggendo al contempo il capitale dei clienti quando si profilano minacce, Threadneedle (Lux) Euro Dynamic Real Return ha sovraperformato il suo rendimento target (tasso d'inflazione più il +4%) con meno della metà della volatilità dei mercati azionari. In definitiva, cerchiamo di offrire ai nostri clienti un percorso d'investimento più lineare e siamo orgogliosi di essere riusciti nel nostro intento negli ultimi tre anni.

Principali rischi

Rischio d'investimento: il valore degli investimenti può sia diminuire che aumentare e gli investitori potrebbero non recuperare il capitale inizialmente investito.

Investimenti in Fondi: la Politica d'investimento del fondo autorizza quest'ultimo a investire principalmente in quote di altri organismi d'investimento collettivo del risparmio. Nella valutazione della loro esposizione complessiva, gli investitori devono tenere conto della politica d'investimento e delle attività detenute da tali fondi sottostanti.

Rischio valutario: nel caso di investimenti in attività denominate in molteplici valute, eventuali variazioni dei tassi di cambio possono incidere sul valore degli investimenti.

Nessuna garanzia di salvaguardia del capitale: non sono garantiti rendimenti positivi e non viene applicata alcuna forma di protezione del capitale.

Rischio emittente: il fondo investe in titoli il cui valore potrebbe subire modifiche significative qualora l'emittente si rifiutasse o non fosse in grado o fosse considerato incapace di pagare.

Rischio di tasso d'interesse: Le variazioni dei tassi d'interesse possono avere un impatto sul valore del fondo. In generale, quando i tassi d'interesse salgono, il corso di un'obbligazione a tasso fisso scende, e viceversa.

Rischio di valutazione: Talvolta può essere difficile valutare in maniera oggettiva le attività del Fondo e il loro effettivo valore potrebbe non essere riconosciuto fino al momento della vendita.

Investimenti in strumenti derivati: La Politica d'investimento del fondo autorizza quest'ultimo a investire in misura significativa in strumenti derivati.

Rischio di volatilità: il fondo può evidenziare una significativa volatilità di prezzo.

Avvertenze: Esclusivamente ad uso di investitori professionali e/o a tipologie di investitori equivalenti nella propria giurisdizione (non utilizzare o trasmettere a clienti retail). Il presente documento ha fini pubblicitari.

I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri. Il valore degli investimenti e il reddito da essi derivanti non sono garantiti, possono sia aumentare che diminuire nonché risentire delle oscillazioni dei tassi di cambio. Di conseguenza, gli investitori potrebbero non recuperare l'importo originariamente investito. Il capitale è a rischio.

Threadneedle (Lux) è una società d'investimento a capitale variabile (Société d'investissement à capital variable, o "SICAV") costituita ai sensi della normativa vigente nel Granducato di Lussemburgo. La SICAV emette, rimborsa ed effettua conversioni di azioni di diverse classi. La società di gestione della SICAV è Threadneedle Management Luxembourg S.A, che si avvale della consulenza di Threadneedle Asset Management Ltd. e/o di altri sub-consulenti selezionati.

Alcuni comparti della SICAV sono registrati nei seguenti paesi: Austria, Belgio, Danimarca, Emirati Arabi Uniti, Francia, Finlandia, Germania, Hong Kong, Irlanda, Islanda, Italia, Liechtenstein, Lussemburgo, Macao, Norvegia, Paesi Bassi, Portogallo, Singapore, Spagna, Svezia, Svizzera e Regno Unito. Essa è tuttavia soggetta alle normative applicabili nelle singole giurisdizioni e alcuni comparti e/o classi di azioni potrebbero non essere disponibili in tutte le giurisdizioni. Le azioni dei Fondi non possono essere offerte al pubblico in nessun altro paese e il presente documento non deve essere emesso, divulgato o distribuito salvo nel caso in cui non costituisca un'offerta al pubblico e non violi la normativa locale applicabile.

Le azioni dei Fondi non possono essere offerte, vendute o consegnate direttamente o indirettamente negli Stati Uniti a, per conto di, o a favore di qualsivoglia "Soggetto Statunitense", come definito nella Regulation S dello US Securities Act del 1933.

Si invitano gli investitori a leggere il Prospetto informativo prima di investire.

Le sottoscrizioni di un Fondo possono essere effettuate unicamente sulla base del Prospetto informativo e del Documento contenente le informazioni chiave per gli investitori più recenti,

nonché delle ultime relazioni annuali o semestrali e dei termini e delle condizioni applicabili. Per ulteriori informazioni sui rischi associati agli investimenti in qualsiasi fondo e in particolare nel presente Fondo, si rimanda alla sezione "Fattori di rischio" del Prospetto informativo. I documenti diversi dai KIID sono disponibili in inglese, francese, tedesco, portoghese, italiano, spagnolo e olandese (i prospetti informativi non sono disponibili in olandese). I KIID sono disponibili nelle lingue locali. I documenti possono essere ottenuti gratuitamente su richiesta scritta presentata alla società di gestione all'indirizzo 44, rue de la Vallée, L-2661 Lussemburgo, Granducato di Lussemburgo, presso International Financial Data Services (Luxembourg) S.A. all'indirizzo 47, avenue John F. Kennedy, L-1855 Lussemburgo, Granducato di Lussemburgo, e su www.columbiathreadneedle.com.

Le analisi riportate nel presente documento sono state effettuate da Columbia Threadneedle Investments ai fini delle proprie attività di gestione degli investimenti, potrebbero essere state utilizzate prima della pubblicazione ed essere state inserite nel presente documento per caso. Tutte le opinioni contenute nel presente documento sono valide alla data di pubblicazione, possono essere soggette a modifiche senza preavviso e non devono essere considerate una consulenza in materia d'investimento. Le informazioni provenienti da fonti esterne sono considerate attendibili ma non esiste alcuna garanzia in merito alla loro precisione o completezza. Questo documento include riflessioni su eventi futuri, tra cui previsioni di condizioni economiche e finanziarie a venire. Né Columbia Threadneedle Investments, né tanto meno alcuno dei suoi amministratori, dirigenti o dipendenti rilascia alcuna garanzia, dichiarazione o qualsivoglia altra assicurazione circa l'accuratezza di tali previsioni.

Il riferimento a specifiche azioni o obbligazioni non deve essere considerato una sollecitazione all'acquisto. Il presente materiale è realizzato a scopi puramente informativi e non costituisce un'offerta o una sollecitazione all'acquisto o alla vendita di qualsivoglia titolo o altro strumento finanziario, né alla fornitura di servizi o consulenza in materia di investimenti. Il presente documento non costituisce una consulenza in materia d'investimento, legale, fiscale o contabile. Si consiglia agli investitori di rivolgersi ai propri consulenti professionali per informazioni legali, fiscali, contabili o in materia d'investimento connesse a un investimento presso Columbia Threadneedle Investments.

Per il SEE e la Svizzera: pubblicato da Threadneedle Management Luxembourg S.A. Registrata presso il Registre de Commerce et des Sociétés (Lussemburgo), numero di iscrizione B 110242, 44, rue de la Vallée, L-2661 Lussemburgo, Granducato di Lussemburgo.

Columbia Threadneedle Investments è il marchio commerciale globale del gruppo di società di Columbia e Threadneedle.