

Luglio 2024

## *Buy and maintain:* un approccio alternativo agli investimenti nel reddito fisso

*L'approccio di Nuveen agli investimenti di tipo "buy and hold" combina i punti di forza degli investimenti attivi – tra cui la diversificazione e la rigorosa gestione del rischio di credito – con i vantaggi degli investimenti passivi, come un ridotto turnover e commissioni convenienti.*

### **PUNTI SALIENTI**

- Pensato per offrire valore strategico a lungo termine nei mercati del credito
- Mira a conseguire un rendimento target con un ridotto rischio di turnover, volatilità e ribassi
- Dà grande importanza alla qualità del credito, alla prevenzione delle insolvenze, alla stabilità dei flussi di cassa e alla certezza del reddito

### **L'APPROCCIO BUY AND HOLD MIRA A DETENERE OBBLIGAZIONI DI ALTA QUALITÀ FINO ALLA LORO SCADENZA**

La pratica dell'investimento buy and hold può essere fatta risalire ai primi tempi in cui si è iniziato a investire, ma è diventato popolare alla fine del XX secolo con l'affermarsi degli investimenti value-driven, ossia orientati al valore, che sottolineavano l'importanza di investire in aziende con fondamentali solidi. Sebbene, negli anni '80, nel reddito fisso si siano diffusi gli investimenti attivi, lo stile di investimento preferito da molti investitori istituzionali, tra cui compagnie di assicurazione e fondi pensione, è rimasto il buy and hold.

Si tratta di una strategia di investimento a lungo termine che prevede l'acquisto di obbligazioni di alta qualità e la loro detenzione per un periodo prolungato, generalmente fino alla scadenza. Questo approccio si concentra sulla selezione di investimenti potenzialmente in grado di generare un rendimento costante nel tempo, anziché ricorrere a frequenti operazioni di acquisto e vendita per generare un rendimento aggiuntivo.

## L'APPROCCIO DI NUVEEN ALLA STRATEGIA BUY AND HOLD

Il nostro approccio combina i punti di forza degli investimenti attivi – tra cui la diversificazione e la rigorosa gestione del rischio di credito – con i vantaggi degli investimenti passivi, come un ridotto turnover e commissioni convenienti. Il fatto di combinare gli elementi più importanti degli investimenti attivi e passivi rende la strategia buy and hold un'alternativa interessante a entrambi gli approcci.

### *Rimanere ampiamente diversificati.*

Applichiamo limiti rigorosi a livello di emittenti e settori al fine di garantire un'adeguata diversificazione dei rischi del portafoglio. Il nostro approccio si differenzia da quello adottato dagli investimenti passivi, in quanto questi si basano su un approccio ponderato per il mercato, che potenzialmente potrebbe premiare gli emittenti più indebitati.

**Evitare i rischi inutili.** La nostra visione a lungo termine privilegia la selezione di investimenti di qualità, lo svolgimento di ricerche approfondite e la gestione rigorosa del portafoglio. Puntiamo a conseguire valore nel lungo periodo senza i vincoli imposti da benchmark od obiettivi di performance a breve termine. Concentrandoci sulla coerenza e sulla resilienza, vogliamo sfruttare un vantaggio

intrinseco in termini di rendimento, riducendo al minimo i rischi inutili associati alle speculazioni di mercato a breve termine.

### *Gestire attivamente il rischio di credito.*

Selezioniamo con attenzione emittenti con fondamentali solidi e un track record stabile. Questo ci consente di ridurre l'esposizione alla volatilità del mercato e di ottenere rendimenti potenzialmente più stabili nel lungo periodo, evitando le perdite derivanti da insolvenze e deterioramento del credito con un rischio minimo di volatilità e di ribassi.

**Personalizzare i portafogli.** Personalizziamo i nostri portafogli in funzione degli obiettivi dei nostri clienti, fra cui obiettivi specifici relativi a scadenza/*duration*, obiettivi di rendimento, vincoli relativi alla qualità, restrizioni a livello di settore, passività e flussi di cassa.

**Garantire l'ottimizzazione dei costi.** In un'ottica di lungo periodo, i crediti vengono sottoscritti per un ciclo completo, per evitare che il valore del portafoglio venga eroso da un inutile turnover. La riduzione del turnover e dei costi di transazione permette di avere commissioni complessivamente più basse.

## CASO DI STUDIO: OCCIDENTAL PETROLEUM (OXY)

Nella primavera del 2020 la compagnia Occidental Petroleum, operante nel settore dell'energia, è stata declassata da investment grade a high yield a seguito di due eventi: 1) l'OPEC+ ha deciso di aumentare la produzione di petrolio e 2) le interruzioni dell'attività economica dovute alla pandemia hanno fatto scendere sensibilmente il prezzo del petrolio. Questi eventi non erano prevedibili e hanno costretto molti investitori a vendere le obbligazioni.

In alcuni rapporti intrattenuti con i nostri clienti, la dimensione della posizione era arrivata a superare l'esposizione massima consentita per un investimento high yield. Abbiamo quindi dovuto decidere se continuare a detenere il titolo o venderlo in forte perdita per ridurre l'esposizione all'investimento in difficoltà, svalutando l'esposizione.

Nonostante le pessime prospettive del mercato e il fatto che le obbligazioni OXY venissero scambiate a 40 centesimi di dollaro, Nuveen ha continuato a credere nella possibilità di un recupero. Dopo un'analisi approfondita del credito da parte del nostro team integrato di specialisti del settore dell'energia (che comprende i team investment grade, high yield e distressed), abbiamo stabilito che fosse nel migliore interesse di tutti continuare a detenere questo investimento.

Abbiamo quindi discusso la nostra raccomandazione e abbiamo ricevuto l'approvazione a mantenere l'investimento. Le obbligazioni hanno poi recuperato tornando in parità, OXY ha riottenuto il rating investment grade e noi abbiamo potuto evitare di subire perdite.

## GESTIONE ATTENTA DEL RISCHIO DI CREDITO

Come illustrato nel Focus sul Credito riportato di seguito, l'importanza attribuita a una rigorosa sottoscrizione del credito e la possibilità di avvalersi di un team di specialisti del credito che aiuta a gestire l'incertezza e la volatilità del mercato si sono rivelate fondamentali per il buon esito della vicenda Occidental Petroleum. Questo credito, detenuto in un portafoglio di tipo *buy and hold*, ha registrato una notevole volatilità nel periodo più critico della pandemia ed è stato influenzato da fattori imprevedibili. Una componente essenziale dell'analisi dei fondamentali è rappresentata dalla minimizzazione del rischio di insolvenza mediante l'identificazione dei segnali che indicano un deterioramento del credito. I nostri analisti esaminano e monitorano i fattori di rischio quali il rischio di liquidità, il rischio di eventi, il rischio di leveraged buy-out, il rischio normativo e i rischi ambientali, sociali e di governance (ESG). Stiliamo elenchi di controllo relativi a possibili "fallen angel", ossia titoli obbligazionari il cui merito creditizio potrebbe scendere da *investment grade* a *rating* inferiori. Monitoriamo inoltre i crediti che potrebbero passare da una categoria di *rating* all'altra.

## CASO DI STUDIO: PORTAFOGLI MODELLO DI TIPO BUY AND HOLD

Siamo consapevoli della natura unica della gestione degli asset buy and hold in virtù della nostra esperienza di lunga data nella gestione di questi portafogli per conto di compagnie assicurative e fondi pensione, tra cui la nostra capogruppo TIAA, una delle maggiori compagnie assicurative statunitensi. La nostra lunga esperienza ci ha permesso di acquisire conoscenze e competenze uniche per soddisfare gli obiettivi complessi dei clienti in diversi cicli di mercato e regimi normativi. Le figure 1 e 2 mostrano la nostra capacità di personalizzare i portafogli buy and hold e di aiutare i nostri clienti a raggiungere un livello di rischio e rendimento potenziale che soddisfi le loro esigenze. In questo esempio, i parametri richiesti dal cliente consistono nel mantenere una qualità

creditizia media minima pari a BBB-, mantenere la duration entro +/-0,5 anni rispetto all'indice Bloomberg U.S. Corporate Bond e garantire una rigorosa diversificazione tra emittenti e settori.

**Portafoglio modello buy and hold investment grade (IG):** Questo portafoglio rappresenta una strategia diversificata buy and hold con *rating investment grade*. Il posizionamento corrisponde a una strategia che privilegia la *duration* del mercato e la diversificazione settoriale, nonché la selezione di titoli con solidi fondamentali di credito.

**Portafoglio modello buy and maintain IG ottimizzato:** Questo portafoglio diversificato buy and hold prevede fino al 20% di obbligazioni societarie non *investment grade*, come obbligazioni *high yield*, obbligazioni dei mercati emergenti, titoli garantiti da ipoteca (MBS) e titoli garantiti da attività (ABS). Abbiamo applicato le nostre valutazioni proprietarie sul *relative value* e sul valore fondamentale del credito per migliorare la selezione dei titoli ai fini di un'ottimizzazione del portafoglio. Ciò ha portato a un miglioramento del rendimento e al contempo è stata mantenuta una qualità creditizia media minima di BBB- per entrambi i portafogli.

Figura 1: Caratteristiche del portafoglio modello

	PORTAFOGLIO MODELLO IG	PORTAFOGLIO MODELLO IG OTTIMIZZATO	INDICE BLOOMBERG U.S. CORPORATE BOND
Rendimento a scadenza (YTM) (%)	5.71	5.99	5.52
Qualità media	A3/BAA1	BAA1/BAA2	A3
Scadenza media (anni)	10.87	9.82	10.68
Option-adjusted spread (pb)	111.90	132.94	84.64
Option-adjusted duration (anni)	7.29	7.29	6.92

Fonte dei dati: Bloomberg, L.P., Nuveen, 31 maggio 2024. I dati sulla performance riportati riflettono la performance passata e non forniscono alcuna previsione o garanzia di risultati futuri. Tutte le informazioni sono fornite esclusivamente a scopo informativo e non devono essere considerate come una raccomandazione all'acquisto o alla vendita di titoli. Il portafoglio non è gestito attivamente e le partecipazioni potrebbero non essere aggiornate.

**Figura 2: Ripartizione settoriale del portafoglio modello**

	PORTAFOGLIO MODELLO IG	PORTAFOGLIO MODELLO IG OTTIMIZZATO	INDICE BLOOMBERG U.S. CORPORATE BOND
<b>Industria</b>	<b>43.46</b>	<b>39.84</b>	<b>57.62</b>
Industria di base	2.00	2.65	2.69
Beni strumentali	7.90	6.39	5.42
Beni di consumo ciclici	8.73	7.58	7.20
Beni di consumo non ciclici	10.12	8.59	15.44
Energia	3.03	3.46	6.96
Tecnologia	7.78	6.24	9.20
Trasporti	0.19	1.09	2.10
Comunicazioni	3.71	3.83	8.16
Altri settori industriali	—	—	0.45
<b>Servizi di pubblica utilità</b>	<b>15.94</b>	<b>13.85</b>	<b>9.26</b>
Elettricità	12.18	10.83	8.38
Gas naturale	3.05	2.45	0.69
Altri servizi di pubblica utilità	0.71	0.57	0.18
<b>Istituzioni finanziarie</b>	<b>40.60</b>	<b>39.77</b>	<b>33.12</b>
Banche	17.01	14.08	22.97
Intermediari	2.45	1.98	1.49
Società finanziarie	2.56	2.51	1.26
Assicurazioni	13.26	11.20	4.67
Fondi di investimento immobiliare (REIT)	5.32	8.06	2.69
Altre entità finanziarie	—	1.94	0.04
<b>Obbligazioni dei mercati emergenti</b>	<b>—</b>	<b>3.42</b>	<b>—</b>
<b>Cartolarizzazioni</b>	<b>—</b>	<b>3.12</b>	<b>—</b>

Fonte dei dati: Bloomberg, L.P., Nuveen, 31 maggio 2024. I dati sulla performance riportati riflettono la performance passata e non forniscono alcuna previsione o garanzia di risultati futuri. Tutte le informazioni sono fornite esclusivamente a scopo informativo e non devono essere considerate come una raccomandazione all'acquisto o alla vendita di titoli. Il portafoglio non è gestito attivamente e le partecipazioni potrebbero non essere aggiornate.

## GLI SPECIALISTI DEL CREDITO GLOBALE DI NUVEEN DIMOSTRANO LA PROPRIA COMPETENZA NEI VARI CICLI DI MERCATO

Nuveen può contare su un ampio team di specialisti del credito globale che comprende gestori di portafoglio, analisti e operatori di trading con una consolidata esperienza nei mercati del credito societario. Il team opera a livello intersettoriale con l'obiettivo di creare valore per i clienti nei settori dei titoli societari IG, delle obbligazioni municipali, delle obbligazioni dei mercati emergenti, del leveraged finance e del credito cartolarizzato. Abbiamo continuato a investire per realizzare una piattaforma sofisticata che oggi comprende più di

200 professionisti dell'investimento e rappresenta uno dei più grandi team di ricerca sul credito. Gli investitori istituzionali considerano Nuveen uno dei principali gestori di strategie buy and maintain, con un patrimonio gestito al 31 marzo 2024 di oltre 300 miliardi di dollari, di cui 62 miliardi di dollari in titoli societari *buy and maintain investment grade* gestiti per conto di investitori istituzionali. Molti dei membri del team del settore investment grade lavorano insieme da 25 anni. Grazie al nostro rigoroso processo di ricerca sul credito, abbiamo gestito con successo strategie *buy and maintain* attraverso svariati cicli di mercato, registrando un numero limitato di insolvenze e di vendite forzate.

**Per ulteriori informazioni si invita a visitare il sito [nuveen.com](https://nuveen.com).**

#### **Note finali**

Questo materiale non intende costituire una raccomandazione o una consulenza in materia di investimenti, non costituisce una sollecitazione all'acquisto, alla vendita o alla detenzione di un titolo o di una strategia d'investimento e non viene fornito a titolo fiduciario. Le informazioni fornite non tengono conto degli obiettivi o delle circostanze specifiche di un investitore particolare, né suggeriscono una specifica linea d'azione. Le decisioni di investimento devono essere prese in base agli obiettivi e alle circostanze dell'investitore e dopo aver consultato i propri esperti finanziari.

Le opinioni e i pareri espressi sono solo a scopo informativo ed esplicativo alla data di redazione e possono variare in qualsiasi momento senza preavviso in base a numerosi fattori, come le condizioni di mercato o di altro tipo, sviluppi legali e normativi, rischi e incertezze aggiuntivi e potrebbero non realizzarsi. Questo materiale potrebbe contenere informazioni "previsionali" che non sono di natura puramente storica. Tali informazioni possono includere, tra le altre cose, proiezioni, previsioni, stime dei rendimenti di mercato e la composizione del portafoglio proposta o prevista. Eventuali modifiche alle ipotesi che potrebbero essere state fatte nella preparazione di questo materiale potrebbero avere un impatto materiale sulle informazioni qui presentate a titolo di esempio. I dati sulla performance riportati riflettono la performance passata e non forniscono alcuna previsione o garanzia di risultati futuri. Gli investimenti comportano dei rischi; è possibile una perdita del capitale.

Tutte le informazioni sono state ottenute da fonti ritenute affidabili, ma la loro accuratezza non è garantita. Non sussistono dichiarazioni o garanzie circa l'attuale accuratezza, affidabilità, completezza o responsabilità per decisioni basate su tali informazioni e non si deve fare affidamento su di esse. Per le definizioni dei termini e le descrizioni degli indici, si prega di accedere al glossario sul sito [nuveen.com](https://nuveen.com). **Non è possibile investire direttamente in un indice.**

#### **Informazioni importanti sul rischio**

Gli investimenti comportano dei rischi; è possibile una perdita del capitale. I titoli di debito o a reddito fisso sono soggetti al rischio di mercato, al rischio di credito, al rischio di tasso di interesse, al rischio di call, al rischio di derivati, al rischio di transazione "dollar roll" e al rischio di rendimento. Quando i tassi d'interesse aumentano, i prezzi delle obbligazioni diminuiscono. Gli investimenti esteri comportano ulteriori rischi, tra cui le fluttuazioni valutarie, l'instabilità politica ed economica, la mancanza di liquidità e le diverse norme legali e contabili. Questi rischi sono maggiori nei mercati emergenti. I titoli garantiti da attività (ABS) e quelli garantiti da ipoteca (MBS) sono soggetti a ulteriori rischi, tra cui il rischio di pagamento anticipato, il rischio di liquidità, il rischio di insolvenza e il rischio di eventuali sviluppi economici sfavorevoli. Le obbligazioni non investment grade e prive di rating con scadenze e duration lunghe comportano maggiori rischi di credito, di liquidità e di possibile insolvenza.

Nuveen, LLC fornisce servizi di investimento attraverso i propri specialisti di investimento.

Le presenti informazioni non costituiscono ricerca in materia di investimenti secondo la definizione della MiFID.

# **nuveen**

A TIAA Company