

# Pronti per il reset

Settembre 2022



**Franck Dixmier**  
Global CIO  
Fixed Income



**Georgios Georgiou**  
Global Head of  
Fixed Income  
Product Specialists

**Le turbolenze dei mercati fixed income hanno messo alla prova la determinazione degli investitori, con il passaggio dei mercati obbligazionari a un contesto incentrato sull'inflazione, dopo anni in cui il focus è stata la crescita economica. Nel primo di quattro articoli, che illustrano come gli investitori possano reimpostare l'allocazione obbligazionaria e ricalibrare il posizionamento dei portafogli, valutiamo alcune idee su come proteggersi dalla volatilità.**

## In sintesi:

- Gli investitori stanno adeguando il loro posizionamento in base ai cambiamenti in atto nel mercato obbligazionario, influenzato sempre meno dalla crescita e sempre più dall'inflazione
- La recente flessione dei corsi obbligazionari è stata alimentata dalle dichiarazioni della Fed, la quale ha lasciato intendere che è l'inflazione e non la crescita il rischio di coda che più preoccupa i decisori politici
- Con i mercati obbligazionari in affanno, possono essere prese in considerazione strategie che combinano obbligazioni cash con future e opzioni che aiutano a proteggersi dalla volatilità dei tassi e degli spread
- Nel caso degli investimenti nel credito, i titoli a tasso variabile possono consentire una migliore protezione dal rialzo dei tassi

Il 2022 sarà ricordato come un anno di cambiamenti radicali sui mercati obbligazionari. Le economie avanzate sono interessate da un'impennata dell'inflazione che ricorda la crisi petrolifera degli anni '70<sup>1</sup>. L'inflazione, che

non suscitava tanta attenzione dagli anni '90, è tornata sotto i riflettori nel 2022 quando la politica e i mercati sono stati di fatto costretti ad adeguarsi ai capricci dei prezzi. Il ritorno a quello che potrebbe sembrare un regime poco familiare ha determinato gravi perdite sugli indici obbligazionari. Da inizio anno i mercati del debito in grado di offrire agli investitori una protezione anche minima sono prossimi allo zero (cfr. Figura 1).

Un duro colpo per gran parte degli investitori. Molti si erano ormai abituati al trend degli ultimi 20 anni, in cui a tassi più alti (o più bassi) corrispondevano una produzione economica e un mercato del lavoro più (o meno) solidi. In tale contesto orientato alla crescita le obbligazioni ritenute relativamente sicure offrivano una buona protezione rispetto agli asset rischiosi. Per contro, il contesto attuale ricorda il periodo precedente il 2000, dominato dai timori per l'inflazione e dal conseguente rialzo dei tassi. Allora, come adesso, le prospettive di azioni e obbligazioni miglioravano in contemporanea a fronte di una flessione dei prezzi al consumo e dell'allentamento delle politiche monetarie, mentre peggioravano in presenza di un incremento di inflazione e tassi.

Dal momento che i mercati obbligazionari offrono poche certezze, dove possono si possono trovare gli elementi da cui trarre indicazione per gli investimenti futuri?



**Navigare  
tra i tassi**

**Allianz**   
Global Investors

La cattiva notizia è che, nel regime attuale, caratterizzato da un'inflazione elevata, negli ultimi mesi non si sono osservati grandi cambiamenti che possano offrire indicazioni più chiare sui tempi e sulle modalità di inversione di questa fase di turbolenza. Pertanto, in questo momento è rischioso circoscrivere il ventaglio dei possibili sviluppi a livello economico e politico.

Ma c'è anche una buona notizia, per quanto modesta: ci sono quattro temi interessanti che possono essere utili per reimpostare le allocazioni obbligazionarie e ricalibrare il posizionamento del portafoglio per il resto del 2022. Analizzeremo questi temi in una serie di articoli, partendo da alcune idee per proteggere i portafogli dalla volatilità del mercato.

**Figura 1: Portata dello sconvolgimento dei mercati obbligazionari**

Indici di mercato indicativi	Perf. complessiva da inizio anno %	Perf. complessiva agosto %	Perf. complessiva luglio %	Perf. complessiva T2 %	Perf. complessiva T1 %	Yield-to-Maturity/ Yield-to-Worst %	Duration effettiva anni
Notes a tasso variabile USA	0,05	0,49	0,16	-0,37	-0,22	3,5	0,2
Notes a tasso variabile in euro	-0,61	0,07	0,00	-0,35	-0,33	1,1	0,2
Obbligazioni governative a 1-3 anni in euro	-3,06	-1,44	0,69	-1,29	-1,05	1,4	1,9
Treasury USA a 1-3 anni	-3,43	-0,87	0,46	-0,50	-2,54	3,5	1,7
Obbligazioni cinesi governative e delle policy bank	-4,84	-1,55	0,05	-4,46	1,12	2,4	4,3
Obbligazioni indicizzate all'inflazione in euro	-5,30	-4,30	5,39	-7,44	1,44	-0,6	6,9
Obbligazioni investment grade asiatiche	-9,01	-0,80	0,76	-3,78	-5,39	4,9	4,9
Obbligazioni aggregate USA	-10,75	-2,83	2,44	-4,69	-5,93	4,0	6,6
Obbligazioni high yield USA	-11,04	-2,38	6,00	-9,97	-4,51	8,5	4,3
Titoli privilegiati a tasso fisso USA	-11,73	-3,37	6,13	-7,72	-6,72	6,2	5,5
Obbligazioni high yield in euro	-11,92	-1,23	5,05	-10,81	-4,83	6,9	3,4
Obbligazioni investment grade in euro	-12,01	-4,24	4,64	-7,31	-5,26	3,3	4,8
Obbligazioni corporate dei mercati emergenti globali	-12,88	0,18	1,05	-5,62	-8,82	6,9	4,5
Obbligazioni aggregate in euro	-12,95	-4,87	4,14	-7,10	-5,41	2,4	6,9
Obbligazioni investment grade USA	-14,21	-2,93	3,24	-7,26	-7,69	4,8	7,7
Obbligazioni convertibili globali	-14,85	0,18	4,09	-12,86	-6,28	0,6	2,6
Titoli aggregati globali	-15,55	-3,95	2,13	-8,26	-6,16	3,1	7,0
Credito multi settoriale globale	-16,32	-3,36	2,77	-9,07	-7,34	5,0	6,3
Obbligazioni high yield asiatiche	-18,50	2,85	-2,44	-9,62	-10,14	14,8	2,9
Obbligazioni sovrane dei mercati emergenti globali	-18,78	-0,94	2,89	-11,43	-10,02	8,4	7,0
Obbligazioni indicizzate all'inflazione globali	-19,35	-6,11	4,48	-13,99	-4,42	0,1	10,3
Obbligazioni governative globali AAA-AA	-19,81	-6,05	2,68	-10,75	-6,86	2,5	7,8
Green bond globali	-22,20	-6,13	2,91	-12,34	-8,13	3,2	7,6

Fonte: Bloomberg. Indici ICE BofA e JP Morgan; Allianz Global Investors. Dati al 31 agosto 2022. Le performance dell'indice sono espresse in USD (senza copertura), fatta eccezione per gli indici dei titoli in euro. Lo yield-to-worst riduce lo yield-to-maturity nel caso dei corporate bond che possono essere rimborsati ("called away", cioè soggetti a rimborso facoltativo a una data predefinita precedente la data di scadenza). La duration effettiva tiene conto degli effetti di tali "call option". La performance passata non è indicativa dei risultati futuri. Per gli indici sottostanti si rimanda alle indicazioni in calce al documento.

## 2022: un anno da dimenticare o un anno da reimpostare?

La composizione delle perdite del mercato obbligazionario è un po' cambiata nel corso dell'anno. I drawdown osservati nel primo trimestre si devono soprattutto alla sensibilità delle obbligazioni all'aumento dei tassi di interesse, nota come rischio di duration.<sup>2</sup> I rendimenti dei titoli di Stato, relativamente più sicuri, e i rendimenti delle obbligazioni sovrane e societarie, più rischiose, sono saliti in simultanea. Nel secondo trimestre, la percezione di un aumento del rischio di credito ha causato ulteriori perdite; la differenza tra i rendimenti dei titoli più sicuri e quelli dei titoli più rischiosi, cioè lo spread, ha iniziato ad ampliarsi poiché i rendimenti dei primi sono diminuiti e quelli dei secondi hanno continuato a salire. Tra luglio e metà agosto i mercati obbligazionari hanno goduto di un breve periodo di tranquillità e hanno messo a segno performance importanti<sup>3</sup>. Nella stessa sequenza che abbiamo visto all'inizio dell'anno, ma con segno inverso, il rischio di duration si è attenuato per primo a luglio. Con l'aumentare delle probabilità di recessione, i mercati hanno rivisto al ribasso le attese circa l'aumento dei tassi, provocando così un generale calo dei rendimenti. E per certi versi, la prima metà di agosto è stata una replica del secondo trimestre. Gli ulteriori guadagni sono stati trainati dagli spread che hanno recuperato più della metà del loro spread da inizio d'anno, per via della riduzione del premio di rendimento richiesto dagli investitori sui titoli di debito più rischiosi.

Tuttavia, nella seconda metà di agosto c'è stata un'inversione di rotta. I prezzi delle obbligazioni sono nuovamente diminuiti<sup>4</sup>, stavolta in ragione dei rischi di duration e di spread alimentati, in particolare, dal discorso del Presidente della Federal Reserve USA (Fed) Jerome Powell in occasione del simposio annuale delle banche centrali a Jackson Hole. Il messaggio era perfettamente chiaro. L'inflazione, e non la crescita, rappresenta tuttora il rischio di coda che impensierisce maggiormente i decisori politici e probabilmente è la ragione per cui i tassi USA resteranno elevati ancora per qualche tempo.

Un'altra conseguenza del regime attuale, oltre che una componente piuttosto costante della performance dei portafogli obbligazionari globali di quest'anno, è il netto apprezzamento del dollaro statunitense rispetto alla maggior parte delle altre valute. La rivalutazione del biglietto verde spiega una parte significativa delle performance complessive negative degli indici delle obbligazioni globali in USD (non coperti), poiché i bond dell'indice denominati in altre divise hanno perso più terreno una volta convertiti in dollari. Come previsto, sono aumentati anche i costi per proteggersi dalle fluttuazioni dei cambi rispetto al dollaro, soprattutto per gli investitori che non hanno il biglietto verde come valuta di riferimento, i quali potrebbero essere costretti a rivalorizzare in continuazione i loro asset in dollari nella divisa locale.

## Come proteggersi dalla volatilità di tassi e spread

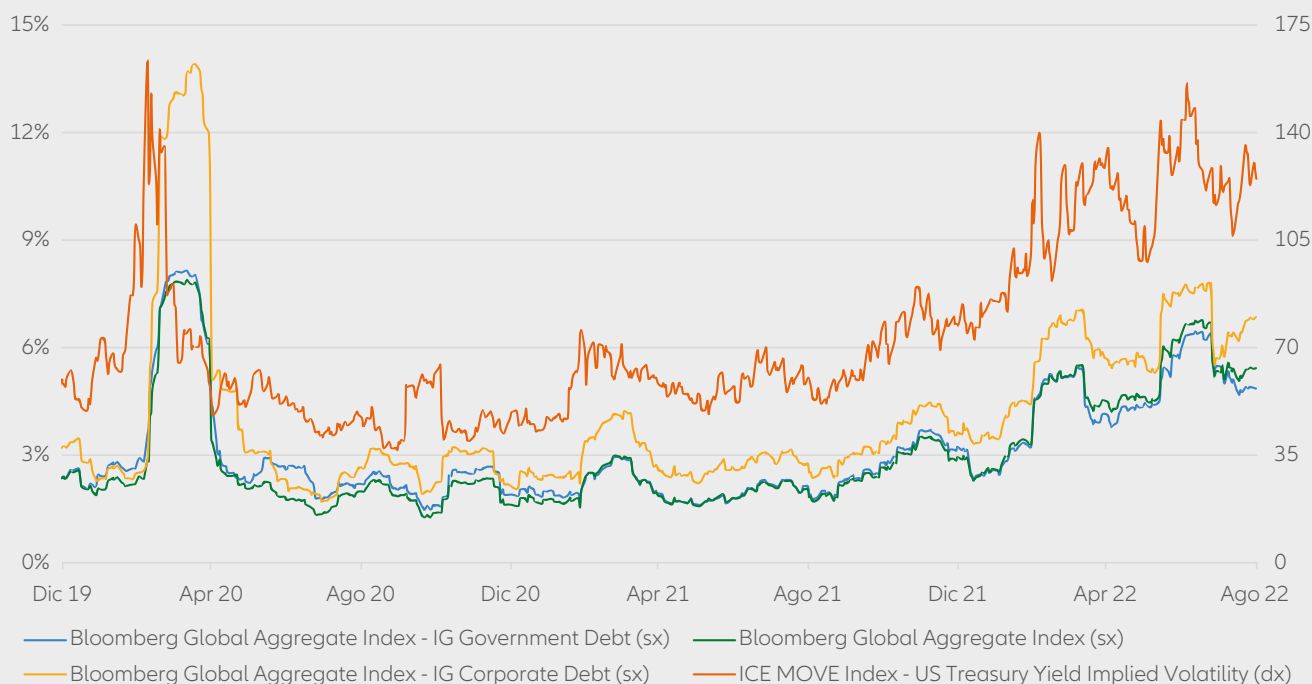
Il mercato obbligazionario presenta tuttora una volatilità elevata, oltre che una forte instabilità. In luglio i parametri della volatilità attesa e realizzata dei bond sono diminuiti rispetto ai recenti massimi<sup>5</sup> (cfr. Figura 2). Tuttavia, la volatilità implicita a 1 mese delle opzioni per i Treasury americani, rilevata a fine agosto, risultava ancora più alta (di oltre il 50%) rispetto all'inizio del 2022<sup>6</sup>, come pure la volatilità realizzata a 1 mese dei titoli di Stato globali di categoria investment grade. A fine estate, i benchmark composti da obbligazioni societarie con rating analoghi avevano recuperato ancora meno, con la volatilità realizzata a 1 mese circa il 90% più alta di gennaio<sup>7</sup>.

Sia la volatilità attesa che quella realizzata hanno evidenziato un'inversione a U, segno che non si sono ancora stabilizzate in un range definito. In altre parole, anche la

volatilità delle obbligazioni rimane elevata. Si rileva inoltre un disaccoppiamento della fluttuazione dei corporate bond da quella dei titoli di Stato – un'altra prova del fatto che la volatilità non si deve unicamente all'evoluzione dei tassi, ma anche alle oscillazioni del mercato legate all'andamento degli spread.

La volatilità realizzata di tali benchmark investment grade è aumentata ancora di più nel 2020, quando il mercato è stato interessato da una grave contrazione della liquidità che ha colpito indistintamente i titoli più e meno rischiosi. Tuttavia, quest'anno la volatilità del segmento investment grade ha superato i massimi registrati durante la crisi finanziaria globale del 2008-98.<sup>8</sup> La volatilità delle obbligazioni dopo il crollo di Lehman Brothers era guidata molto più dagli spread di credito, in quanto il rischio di default si era impennato e i tassi erano scesi. Oggi la situazione è diversa. I mercati devono fare i conti con tassi di interesse in aumento e maggiori rischi di credito.

**Figura 2: Volatilità realizzata (30 giorni precedenti) delle obbligazioni investment grade globali e volatilità dei Treasury USA implicita nelle opzioni (30 giorni successivi)**



Fonte: Indici Bloomberg e ICE BofA. Allianz Global Investors. Dati al 31 agosto 2022. La performance dell'indice è espressa in USD (con copertura). La volatilità realizzata (30 giorni precedenti) è annualizzata. IG = obbligazioni con rating investment grade. sx = asse di sinistra. dx = asse di destra. L'asse dx rappresenta il valore del MOVE, un indice ponderato per la curva dei rendimenti che misura la volatilità implicita normalizzata delle opzioni a 1 mese sui Treasury a 2, 5, 10 e 30 anni nei 30 giorni successivi. Un valore MOVE più elevato segnala che i prezzi delle opzioni sono più alti. La performance passata non è indicativa dei risultati futuri. Per gli indici sottostanti si rimanda alle indicazioni in calce al documento.

### Inflazione imprevedibile e tassi in aumento

Molto dipenderà dall'inflazione. Ma è una variabile ancora troppo difficile da prevedere a causa della situazione eccezionale in cui versano filiere, mercato del lavoro e sfera geopolitica. Al di là dei settori più sensibili ai tassi, come quello residenziale, la maggior parte dei danni collaterali subiti da cittadini, imprese e finanze nazionali è tuttora legata all'inflazione e non al costo del debito. Anche una volta che l'inflazione su base mensile avrà smesso di salire, come nel caso del dato headline registrato negli USA a luglio, ci sarà ancora molta strada da fare. Occorreranno ancora molti mesi consecutivi di dati invariati o, in calo prima, che l'inflazione anno su anno scenda a pochi punti percentuali. Solo un drastico shock deflazionistico, ad esempio causato da una chiusura per pandemia, potrebbe arrestare velocemente la corsa dei prezzi.

Le banche centrali sembrano determinate a inasprire ancora i tassi per frenare la domanda aggregata, sino a che qualcosa non si "spezzerà". Finora non è ancora successo. Negli Stati Uniti e in Europa i tassi di disoccupazione sono sempre prossimi ai minimi storici e dovrebbero salire di diversi punti percentuali per scatenare una recessione di proporzioni maggiori a quelle della contrazione tecnica del PIL e degli indicatori dell'attività economica. Non possiamo sapere con certezza quando i tassi di interesse torneranno a essere dettati essenzialmente dai timori di recessione anziché dai timori di inflazione. E non lo sanno neppure le autorità, le quali hanno accantonato la forward guidance e preferiscono prendere decisioni basate sui dati. I mercati non sono

abituati alla vaghezza e potrebbero benissimo registrare nuovi picchi di volatilità in seguito alla pubblicazione di dati rilevanti e a decisioni di politica monetaria.

### Problemi di credibilità in vista

Nei mesi a venire la volatilità potrebbe essere alimentata anche dal fatto che il ciclo del credito post-pandemia ha appena iniziato a svoltare. Questa volta, le preoccupazioni circa i rifinanziamenti potrebbero presentarsi con un certo ritardo, dato che negli ultimi anni gli emittenti più rischiosi hanno approfittato dei tassi più convenienti per estendere la scadenza del debito. Per molte aziende, il primo indizio di un calo della credibilità sarà una flessione degli utili. Secondo alcune stime, circa metà delle aziende dell'indice azionario S&P 500 registra una crescita del fatturato negativa corretta per l'inflazione. Gli utili potrebbero inoltre risentire delle condizioni di credito meno favorevoli applicate ai clienti. Diversi sondaggi sui prestiti bancari puntano già in questa direzione.

### Idee per i periodi di volatilità

Per gli investitori buy-and-hold con un orizzonte di lungo periodo, le perdite in ambito obbligazionario sono state particolarmente frustranti dal momento che sinora le cause sono da ricercare nei tassi e negli spread piuttosto che in una serie di default. Tuttavia, l'inflazione più elevata rende la liquidità un luogo molto costoso ove rifugiarsi. Ma allora, dove conviene puntare?

- Le obbligazioni di qualità elevata a breve scadenza emesse da governi e società sono una scelta possibile, ma potrebbero non essere utili ad arginare la volatilità del portafoglio poiché, il tratto a breve della curva dei rendimenti è tuttora vulnerabile a ulteriori shock derivanti dal repricing dei tassi terminali a breve finali.
- Dal momento che non è ancora tempo di aumentare in modo consistente il beta dei portafogli, crediamo valga la pena di prendere in considerazione un mix di obbligazioni cash a tasso fisso e a breve termine con futures e opzioni su tassi di interesse e indici di derivati del credito, che potrebbe contribuire a contenere la volatilità di tassi e spread. È importante sottolineare che potrebbero esserci dei costi di performance associati a queste strategie di copertura. Inoltre, le posizioni del portafoglio potrebbero non corrispondere perfettamente alle componenti degli strumenti di copertura disponibili. Una gestione attiva delle posizioni di hedge è fondamentale, poiché queste potrebbero compensare solo in parte o persino acuire le perdite sulla componente obbligazionaria del portafoglio.
- Un'altra possibilità per investire sul mercato dei bond è rappresentata dai titoli a tasso variabile, che hanno

sovrapreformato gli altri strumenti obbligazionari da inizio anno. I titoli a tasso variabile (floater), emessi per lo più da istituti finanziari e società con rating investment grade, offrono cedole che vengono adeguate con un certo ritardo alle variazioni dei tassi di riferimento a breve. I floater offrono inoltre un premio di rendimento superiore ai tassi di riferimento, che compensa la possibile flessione dei prezzi dei titoli per effetto del rischio di credito. In questo modo, gli investitori che desiderano esporsi al credito possono ottenere una protezione migliore contro il rialzo dei tassi. Non dimentichiamo che il rendimento dei titoli a tasso variabile è di norma inferiore a quello delle emissioni societarie a tasso fisso - per un incremento dei rendimenti dei floater occorrerebbero diversi rialzi consecutivi dei tassi. Inoltre i prezzi dei floater possono scendere in caso di deterioramento delle prospettive economiche e della credibilità degli emittenti.

Dato che l'attuale volatilità del mercato non accenna a diminuire, gli investitori potrebbero desiderare di proteggere i portafogli, anche perché le turbolenze persistono durante il passaggio a un regime d'inflazione.

<sup>1</sup> Fonte: [Nel 1980 l'inflazione USA è aumentata del 14% circa](#), stando ai dati resi pubblici dalla Federal Reserve, Federal Reserve Bank di St Louis.

<sup>2</sup> Le perdite legate alla duration si devono a due tipi di rischi: di reinvestimento e di disinvestimento. Il costo opportunità di detenere obbligazioni con un rendimento inferiore a quello di mercato aumenta quando i tassi salgono. Infatti tali obbligazioni verserebbero cash flow inferiori a quelli pagati da titoli analoghi ma di nuova emissione che offrono un reddito da cedole più elevato, che potrebbe essere riallocato in asset con rendimenti più alti (rischio di reinvestimento). Qualora i detentori dei bond dovessero vendere i titoli prima della scadenza (rischio di disinvestimento), gli acquirenti pagherebbero meno del valore nominale dell'obbligazione alla scadenza; in tal caso il premio di rendimento del titolo salirebbe fino a corrispondere al tasso di interesse fisso più elevato offerto in quel momento da obbligazioni equiparabili per effetto del rialzo dei tassi.

<sup>3</sup> Fonte: Indici Bloomberg, ICE BofA e JP Morgan, Allianz Global Investors. Dati al 31 agosto 2022

<sup>4</sup> Fonte: Indici Bloomberg, ICE BofA e JP Morgan, Allianz Global Investors. Dati al 31 agosto 2022

<sup>5</sup> Fonte: Indici Bloomberg e ICE BofA, Allianz Global Investors. Dati al 31 agosto 2022

<sup>6</sup> Fonte: Indici Bloomberg e ICE BofA, Allianz Global Investors. Dati al 31 agosto 2022

<sup>7</sup> Fonte: Indici Bloomberg e ICE BofA, Allianz Global Investors. Dati al 31 agosto 2022

<sup>8</sup> Fonte: I calcoli di Allianz Global Investors si basano sugli indici Bloomberg e ICE BofA

## Informativa

Obbligazioni aggregate USA (rappresentate dal Bloomberg US Aggregate Bond Index): il Bloomberg US Aggregate Bond Index misura l'andamento dei titoli obbligazionari tassabili a tasso fisso di categoria investment grade denominati in USD. L'indice comprende titoli di Stato, titoli quasi governativi e obbligazioni societarie, MBS, ABS e CMBS a tasso fisso emessi da agenzie (agenzie e non agenzie); Obbligazioni investment grade USA (Bloomberg US Corporate Bond Index): il Bloomberg US Corporate Bond Index misura l'andamento delle obbligazioni societarie tassabili a tasso fisso di categoria investment grade. Comprende titoli denominati in USD emessi sul mercato pubblico da emittenti statunitensi e non; Obbligazioni high yield USA (ICE BofA US High Yield Index): l'ICE BofA US High Yield Index misura l'andamento del debito corporate non investment grade denominato in USD emesso sul mercato interno USA; Notes a tasso variabile USA (Bloomberg US Floating Rate Notes Index): il Bloomberg US Floating Rate Notes Index misura l'andamento delle notes a tasso variabile di categoria investment grade denominate in USD dei segmenti corporate e quasi governativo; Titoli privilegiati a tasso fisso USA (ICE BofA Fixed Rate Preferred Securities Index): l'ICE BofA Fixed Rate Preferred Securities Index misura l'andamento dei titoli privilegiati a tasso fisso denominati in USD di categoria investment grade scambiati in borsa (\$25 par) con un valore di mercato di almeno USD 100 milioni emessi sul mercato interno USA; Obbligazioni aggregate in euro (Bloomberg Euro Aggregate Bond Index): il Bloomberg Euro Aggregate Bond Index misura l'andamento delle obbligazioni a tasso fisso denominate in euro di categoria investment grade e comprende titoli di Stato, emissioni quasi governative, corporate e cartolarizzate; Obbligazioni investment grade in euro (ICE BofA Euro Corporate Index): l'ICE BofA Euro Corporate Index misura l'andamento delle obbligazioni societarie di categoria investment grade denominate in EUR emesse sui mercati interni dei titoli in euro o sui mercati degli eurobond; Obbligazioni high yield in euro (ICE BofA Euro High Yield Index): l'ICE BofA Euro High Yield Index misura l'andamento del debito corporate non investment grade denominato in EUR emesso sui mercati interni dei titoli in euro o sui mercati degli eurobond; Notes a tasso variabile in euro (Bloomberg Euro Floating Rate Notes Index): il Bloomberg Euro Floating Rate Notes Index misura l'andamento delle notes a tasso variabile di categoria investment grade denominate in EUR dei segmenti corporate e quasi governativo; Obbligazioni investment grade asiatiche (JP Morgan Asia Credit Index – Investment Grade): il JP Morgan Asia Credit Index – Investment Grade misura l'andamento delle obbligazioni a tasso fisso di categoria investment grade denominate in USD emesse da enti sovrani e quasi sovrani, banche e società dell'Asia; Obbligazioni high yield asiatiche (JP Morgan Asia Credit Index – Non-Investment Grade): il JP Morgan Asia Credit Index – Non-Investment Grade misura l'andamento delle obbligazioni a tasso fisso non investment grade denominate in USD emesse da enti sovrani e quasi sovrani, banche e società dell'Asia; Obbligazioni cinesi governative e delle policy bank (Bloomberg China Treasury and Policy Bank 1-10 Year Index): il Bloomberg China Treasury and Policy Bank 1-10 Year Index misura l'andamento delle obbligazioni denominate in CNY emesse dal Ministero della Finanza della Repubblica Popolare Cinese (PRC) e dei titoli di debito emessi dalle policy bank cinesi (titoli di agenzie statali della PRC non garantiti dallo Stato) quotati sul China Interbank Bond Market (CIBM); Debito sovrano emergente globale (JP Morgan Emerging Market Bond Index (EMBI) Global Diversified): il JP Morgan EMBI Global Diversified Index misura l'andamento del debito emergente a tasso fisso e variabile denominato in USD e liquido, emesso da enti sovrani e quasi sovrani; Obbligazioni governative globali AAA-AA (Bloomberg Global Government AAA-AA Capped Index): il Bloomberg Global Government AAA-AA Capped Index misura l'andamento delle obbligazioni in valuta locale con rating minimo AA emesse da governi di Paesi sviluppati di tutto il mondo; Obbligazioni indicizzate all'inflazione globali (Bloomberg Global Inflation-Linked Index): il Bloomberg Global Inflation-Linked Index misura l'andamento dei bond governativi indicizzati all'inflazione di categoria investment grade emessi da 12 Paesi sviluppati; Green bond globali (Bloomberg MSCI Global Green Bond Index): il Bloomberg MSCI Global Green Bond Index misura l'andamento dei titoli globali a reddito fisso emessi per finanziare progetti che hanno un impatto positivo diretto sull'ambiente. Per valutare se un green bond ha i requisiti per essere inserito nell'indice si utilizza una metodologia basata su una ricerca indipendente che assicura l'aderenza a determinati Green Bond Principles e classifica i titoli in base all'utilizzo dei proventi per progetti a favore dell'ambiente; Obbligazioni convertibili globali (ICE BofA Global 300 Convertibles Index): l'ICE BofA Global 300 Convertibles Index comprende 300 titoli convertibili ed è generalmente considerato rappresentativo del mercato globale dei convertibili; Debito societario emergente globale (JP Morgan Corporate Emerging Market Bond Index (CEMBI) Broad Diversified): il JP Morgan CEMBI Broad Diversified Index misura la performance delle obbligazioni denominate in USD emesse da società dei mercati emergenti; Titoli aggregati globali (Bloomberg Global Aggregate Bond Index): il Bloomberg Global Aggregate Bond Index misura la performance delle obbligazioni a tasso fisso di categoria investment grade e comprende titoli governativi, quasi governativi e societari, ABS, MBS e CMBS di emittenti dei mercati sviluppati ed emergenti; Obbligazioni indicizzate all'inflazione in euro (Bloomberg Euro Government Inflation-Linked Bond All Maturities Index): il Bloomberg Euro Government Inflation-Linked Bond All Maturities Index misura la performance delle obbligazioni indicizzate all'inflazione di categoria investment grade denominate in EUR emesse da Stati dell'area euro lungo tutta la curva dei rendimenti. Credito multi settoriale globale (Bloomberg Global Multiverse Credit Index): il Bloomberg Global Multiverse Credit Index fornisce un'ampia panoramica del mercato globale delle emissioni corporate, poiché unisce il Global Aggregate Index e il Global High Yield Index e monitora titoli investment grade e high yield in tutte le valute ammesse. Obbligazioni governative a 1-3 anni in euro (Bloomberg Euro-Aggregate Treasury 1-3 Year): il Bloomberg Euro-Aggregate Treasury 1-3 Year Index misura la performance delle obbligazioni governative dell'area euro e comprende solo titoli emessi in euro o in una valuta legacy euro con scadenza minima di 1 anno ma inferiore a 3 anni. Treasury USA a 1-3 anni (JP Morgan Government Bond Index United States 1-3 Year Select Maturity): il JP Morgan Government Bond Index United States 1-3 Year Select Maturity Index misura la performance dei titoli di Stato idonei a tasso fisso denominati in USD emessi dal governo USA con scadenza residua di 1-3 anni. L'ICE BofA US Bond Market Option Volatility Estimate Index (MOVE) misura la volatilità dei rendimenti del mercato obbligazionario USA tramite il monitoraggio di un paniere di opzioni su Treasury USA (notes e obbligazioni) scambiate over-the-counter. Il paniere comprende opzioni at-the-money a 1 mese sui Treasury a 2, 5, 10 e 30 anni. Il valore dell'indice è pari alla volatilità implicita normale media dei rendimenti delle quattro opzioni; l'opzione sui titoli a 10 anni ha un peso del 40% e le altre componenti del paniere rappresentano ciascuna il 20%.



**Allianz Global Investors** è una primaria società di asset management con approccio attivo che conta oltre 600 professionisti dell'investimento distribuiti in più di 20 sedi in tutto il mondo e gestisce asset per EUR 578 miliardi.

Investire per noi è come un intraprendere un viaggio e in ogni tappa cerchiamo di creare valore per i nostri clienti. Investiamo in ottica di lungo termine, avvalendoci delle nostre competenze globali in materia di investimenti e di gestione del rischio, così come della nostra esperienza nell'investimento sostenibile, per creare soluzioni innovative che anticipino le future necessità. Desideriamo offrire soluzioni d'investimento, non semplicemente prodotti finanziari: il nostro obiettivo è offrire un servizio d'eccellenza ai clienti, ovunque si trovino e qualunque esigenza debbano soddisfare.

### Active is: Allianz Global Investors

Dati al 30 giugno 2022. I dati sopra riportati non sono stati rettificati per riflettere il trasferimento dei team di investimento di AllianzGI US a Voya IM. Nell'ambito di una partnership strategica, il 25 luglio 2022 AllianzGI ha completato il trasferimento a Voya Investment Management dei team di investimento statunitensi e dei \$101 miliardi di asset da questi gestiti, due terzi dei quali gestiti per conto di clienti di AllianzGI situati al di fuori degli Stati Uniti.

**L'investimento implica dei rischi.** Il valore di un investimento e il reddito che ne deriva possono aumentare così come diminuire e, al momento del rimborso, l'investitore potrebbe non ricevere l'importo originariamente investito. I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri. Se la valuta in cui sono espressi i rendimenti passati differisce dalla valuta del paese di residenza dell'investitore, quest'ultimo potrebbe essere penalizzato dalle fluttuazioni dei tassi di cambio fra la propria valuta e quella di denominazione dei rendimenti al momento di un'eventuale conversione. Le informazioni e le opinioni espresse nel presente documento, soggette a variare senza preavviso nel tempo, sono quelle della società che lo ha redatto o delle società collegate, al momento della redazione del documento medesimo. I dati contenuti nel presente documento derivano da fonti che si presumono corrette e attendibili al momento della pubblicazione del documento medesimo. Si applicano con prevalenza le condizioni di un'eventuale offerta o contratto che sia stato o che sarà stipulato o sottoscritto. Il presente documento è una comunicazione di marketing emessa da Allianz Global Investors GmbH, [www.allianzgi.it](http://www.allianzgi.it), una società di gestione a responsabilità limitata di diritto tedesco, con sede legale in Bockenheimer Landstrasse 42-44, 60323 Francoforte sul Meno, iscritta al Registro Commerciale presso la Corte di Francoforte sul Meno col numero HRB 9340, autorizzata dalla BaFin ([www.bafin.de](http://www.bafin.de)). La Sintesi dei diritti degli investitori è disponibile in francese, inglese, italiano, tedesco e spagnolo all'indirizzo <https://regulatory.allianzgi.com/en/investors-rights>. Allianz Global Investors GmbH ha stabilito una succursale in Italia, Allianz Global Investors GmbH, Succursale in Italia, via Durini 1 - 20122 Milano, soggetta alla vigilanza delle competenti Autorità italiane e tedesche in conformità alla normativa comunitaria. È vietata la duplicazione, pubblicazione o trasmissione dei contenuti del presente documento in qualsiasi forma; salvo consenso esplicito da parte di Allianz Global Investors GmbH.

Le informazioni contenute in questo documento sono a scopo meramente illustrativo e non devono essere considerate alla stregua di previsioni, ricerche o consigli di investimento, né di una raccomandazione ad adottare alcuna strategia di investimento.

Documento illustrativo di approfondimento che non costituisce offerta al pubblico di prodotti/servizi finanziari