

Riservato ai clienti professionali



## Guida all'investimento corporate

L'APPROCCIO ROBECO



# Sommario

	Premessa	5
<b>1.</b>	<b>Intro</b>	<b>6</b>
	Fare ricerca e agire in controtendenza	7
<b>2.</b>	<b>Il Processo</b>	<b>8</b>
	Bottom up + top down = valore aggiunto	9
<b>3.</b>	<b>Il team</b>	<b>11</b>
	Gli analisti di carriera fanno la differenza	12
	Uno sguardo al Global Credit Team	14
<b>4.</b>	<b>ESG</b>	<b>16</b>
	Pionieri nell'integrazione dei criteri ESG nel credito	17
	<b>LO SAPEVATE?</b> Siamo pionieri sul credito high yield	19
<b>5.</b>	<b>Il Rischio</b>	<b>20</b>
	Considerare il rischio come un'opportunità	21
	<b>LO SAPEVATE?</b> Usiamo anche strategie quantitative	23
<b>6.</b>	<b>I Fondi</b>	<b>24</b>
	Robeco Global Credits	26
	Robeco Euro Credit Bonds	28
	Robeco Euro Sustainable Credits	30
	Robeco Financial Institutions Bonds	32
	Robeco Investment Grade Corporate Bonds	34
	Robeco High Yield Bonds	36
	Robeco European High Yield Bonds	38
	Robeco Emerging Credits	40



# Premessa

Da quando - quasi 20 anni fa - abbiamo iniziato ad offrire ai nostri clienti strategie dedicate al credito, i mercati hanno dovuto fare i conti con molte sfide. L'interesse nei confronti delle diverse categorie del settore ha subito alti e bassi, in funzione dell'andamento della domanda dei clienti e di altri fattori, come l'introduzione di una regolamentazione più severa. Le obbligazioni emesse da società del settore finanziario, ad esempio, che erano quasi del tutto trascurate dopo la crisi, sono ora estremamente interessanti con un rendimento attraente. Le nostre strategie integrate flessibili, che possono beneficiare di dislocazione di valore tra i diversi segmenti del credito, hanno dimostrato la loro qualità nel corso degli anni.

Una delle sfide principali che i mercati del credito stanno affrontando ora è il livello basso della liquidità. Uno stile d'investimento contrarian può contribuire a ridurre i costi di trading, a vantaggio dei rendimenti, vendendo quando gli altri stanno comprando e comprando quando gli altri stanno vendendo.

In un mercato così dinamico è essenziale disporre di una ricerca approfondita, mirata a prevenire il rischio di ribasso. In questa guida il nostro Credit Team spiega come miriamo a raggiungere proprio questo risultato. Cerchiamo costantemente di generare alpha per i nostri clienti, evitando i titoli perdenti e non seguendo il comportamento del gregge.

Descriveremo il nostro processo d'investimento, il modo in cui realizziamo la nostra ricerca e come, da pionieri nello sviluppo di sistemi di gestione del rischio di credito, monitoriamo con cura diversi tipi di rischi al livello degli emittenti e nei portafogli-modello. Infine siamo convinti che l'integrazione delle informazioni ESG lungo l'intero processo d'investimento ci permetta di prendere decisioni d'investimento più solide. Spiegheremo il nostro approccio sistematico e disciplinato all'investimento sostenibile, che ha ricevuto i massimi riconoscimenti dai Principi per l'Investimento Responsabile supportati dalle Nazioni Unite.

Offriamo portafogli gestiti in modo sia fondamentale sia quantitativo, come "Multi-factor credits", "Conservative Credits" e una strategia high yield quantitativa. In questa guida presentiamo una panoramica delle nostre strategie fondamentali, che utilizzano tutte la stessa filosofia e lo stesso processo d'investimento. Esse comprendono strategie globali e regionali, high yield, portafogli che escludono - oppure che sono specificamente mirate a - obbligazioni emesse da società del settore finanziario, ed una strategia sostenibile dedicata.

Buona lettura!

**Victor Verberk**

Vice Responsabile degli Investimenti

# 1

## Intro

Nel Credit Team di Robeco gestiamo portafogli sul credito dalla fine degli anni '90. I pilastri della nostra filosofia d'investimento sono costanti dall'inizio: approfondita ricerca fondamentale e gestione contrarian del portafoglio. Seguiamo la nostra ricerca piuttosto che l'opinione comune o il consenso generale e cerchiamo sempre di agire in controtendenza.

# Fare ricerca e agire in controtendenza

Il nostro Credit Team di 28 professionisti ha un profilo altamente internazionale. Investiamo globalmente e applichiamo un approccio integrato per le strategie investment grade, high yield ed emergente. Lavoriamo con analisti di carriera, offrendo loro le opportunità e le risorse necessarie a sviluppare appieno le loro capacità analitiche, la competenza settoriale e la conoscenza degli emittenti. Offrendo sia agli analisti che ai gestori di portafogli le stesse possibilità di remunerazione, riusciamo ad attrarre e trattenere i migliori talenti. Gli analisti hanno una responsabilità settoriale, a prescindere dal rating degli emittenti o dal paese di origine. In fin dei conti, gli sviluppi settoriali sono globali e devono quindi essere monitorati e analizzati da una prospettiva globale. Questo approccio offre al team la possibilità di sfruttare le inefficienze derivanti dalla segmentazione del mercato, come ad esempio la segmentazione regionale e per rating.

## Evitare i perdenti

Crediamo che gestire un portafoglio di obbligazioni corporate significhi non tanto riuscire a selezionare alcune tra le migliori obbligazioni, quanto piuttosto evitare i perdenti e aver un portafoglio ben diversificato. Questo genera alpha. Diffidiamo degli affollamenti, in cui le scelte della massa non sono in linea con i nostri modelli, e non crediamo nel detto "questa volta è diverso".

Ogni trimestre analizziamo i trend globali in corso nei mercati del credito. Nella nostra riunione Credit Quarterly Outlook, strategist ed economisti esterni discutono di specifici temi del mercato con i nostri analisti e gestori per valutare i rischi e le opportunità. Questo approccio macroeconomico top-down crea la base per il posizionamento beta, settoriale e geografico dei portafogli.

## La ricerca sulla sostenibilità, parte integrante della selezione degli emittenti

Analizziamo ogni emittente in funzione di un quadro predefinito. Osserviamo cinque elementi: strategia aziendale, posizione della società, profilo finanziario, struttura societaria e criteri di sostenibilità. Per quanto riguarda la sostenibilità, l'analista valuta il rischio di ribasso risultante dai risultati negativi sui fattori Ambientale, Sociale e di Governance. L'analisi sulla sostenibilità è quindi parte integrante della nostra ricerca sul credito.

Il Credit Team di Robeco gestisce circa EUR 23 miliardi in fondi e mandati diversi (a fine 2016). Nel corso degli anni il Team ha ottenuto numerosi riconoscimenti ed è arrivato in cima alle classifiche in diverse occasioni. Siamo quindi molto orgogliosi di presentarvi il nostro team in questa guida.

### Sander Bus e Victor Verberk

Corresponsabili del Robeco Credit team

# 2

## Il Processo

In Robeco crediamo vi siano diverse opportunità per sovraperformare nei mercati delle obbligazioni societarie. Abbiamo disegnato il nostro processo d'investimento sul credito per aggiungere valore per i nostri clienti in due modi.

Innanzitutto determiniamo l'esposizione ottimale da assumere sul mercato del credito in base alla nostra valutazione del ciclo di mercato. In secondo luogo i nostri gestori selezionano le obbligazioni più interessanti sulla base della ricerca approfondita realizzata dagli analisti. A questo punto possiamo proseguire per costruire portafogli ben diversificati.



# Bottom up + top down = valore aggiunto

## Le Prospettive trimestrali del Credito: un giudizio top-down dei mercati

Un'accurata analisi di tipo top-down dei mercati del credito è essenziale per massimizzare i rendimenti ottenuti dai nostri clienti.

Proprio nel corso "Credit Quarterly Outlook" il team adotta una delle decisioni più importanti: quale livello di rischio di credito adottare nei nostri portafogli. La decisione si basa sulla valutazione della fase del ciclo di mercato, dei probabili sviluppi del ciclo e dei trend globali identificati.

Comprendere lo scenario macroeconomico globale serve a definire le aspettative per le varie classi di obbligazioni corporate; infatti, i Credit Quarterly Outlook, non servono semplicemente a riunire i componenti del team. Le riunioni comprendono specialisti del nostro Global Fixed Income Macro Team e numerosi esperti esterni: analisti, consulenti, banchieri e persino alcuni nostri concorrenti. Il conseguente rigoroso esame esterno dei nostri giudizi svolge un ruolo importante nel mettere in discussione le nostre idee e impedirci di adottare una visione distorta.

## Selezione bottom-up degli emittenti

Una valutazione di tipo top-down è importante, ma è la selezione bottom-up degli emittenti il principale motore dei rendimenti dei nostri portafogli. La selezione del credito è un approccio in due fasi, con i nostri analisti che ricercano in modo approfondito le obbligazioni nel loro universo e i gestori che selezionano le obbligazioni più interessanti da inserire nei portafogli.

Gli analisti elaborano un parere sui fondamentali del credito di un emittente in relazione al suo rating. In un mondo perfetto, tutte le obbligazioni con lo stesso rating e la stessa scadenza presenterebbero lo stesso spread. Ma il mondo non è perfetto: un'ampia gamma di fattori può influire sugli spread, generando opportunità che noi possiamo sfruttare.

---

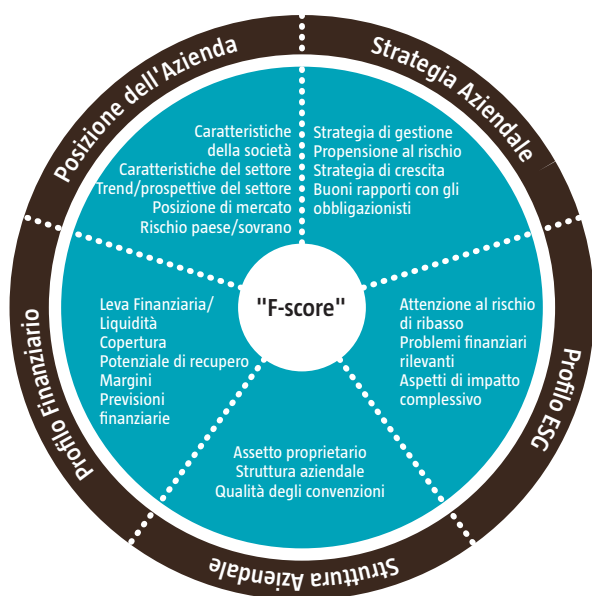
'In un mondo perfetto, tutte le obbligazioni con lo stesso rating e la stessa scadenza presenterebbero lo stesso spread. Ma il mondo non è perfetto'

---

I nostri analisti del credito prendono in considerazione cinque diverse variabili per ciascuna società sotto osservazione:

- posizionamento dell'impresa
- strategia aziendale
- profilo finanziario
- struttura aziendale
- profilo ESG

Esprimiamo il nostro giudizio su ciascuna obbligazione attraverso un punteggio fondamentale (F-score) che varia da -3 (molto debole) a +3 (molto forte). Quando attribuiamo un punteggio relativo al rating corrente di ciascuna obbligazione, sia le società con rating elevato che quelle a basso rating possono ottenere punteggi fondamentali elevati (o bassi). Oltre a questo punteggio, ciascuna delle nostre tesi d'investimento contiene una raccomandazione e un giudizio sul valore relativo dell'obbligazione.



### Valutazione del rischio paese e del rischio sovrano

I nostri analisti non si limitano ad approfondire le questioni relative ad uno specifico settore o ad una società; la valutazione del potenziale impatto del rischio paese e del rischio sovrano sulle operazioni di una società è infatti parte integrante della valutazione della posizione di ciascun emittente.

Perché è così importante? Ad esempio, molte società vendono o producono gran parte dei loro prodotti in mercati emergenti, il che li espone ad una serie di rischi legati al singolo paese. Li espone anche al rischio sovrano, ossia alla capacità e alla disponibilità del governo del paese di ripagare i propri debiti. Questi rischi sono spesso collegati.

# 3

## Il team

Ogni decisione presa dal Credit Team, composto da 28 membri, si basa su una ricerca approfondita che spesso si esprime con posizioni in controtendenza invece che in linea con il consensus generale. La ricerca dei nostri analisti di carriera è stata un elemento fondamentale per la sovraperformance realizzata dai portafogli sul credito nel corso degli anni.

# La presenza di analisti di carriera fa la differenza

## Specializzazione settoriale, per massimizzare la conoscenza dei nostri analisti

I nostri analisti sono specializzati su uno o più settori specifici, a prescindere dai rating o dai paesi di emissione delle obbligazioni di quei settori. Questo avviene perché gli sviluppi settoriali tendono ad avere natura globale, e le società spesso operano in diversi paesi o persino in diversi continenti, al di là del paese di origine. Tenendo conto di ciò, crediamo naturale che esse vadano monitorate e analizzate in un'ottica globale.

## La natura globale dell'economia dei nostri giorni



Fonte: Robeco. Questi esempi hanno esclusivamente scopo informativo e non intendono costituire in alcun modo raccomandazione di investimento.

Questo approccio offre ai nostri analisti un netto vantaggio informativo e permette al team di sfruttare le inefficienze generate dal modo in cui il mercato viene artificiosamente segmentato.

### L'analisi come scelta di carriera

Un altro elemento che ci contraddistingue è che incoraggiamo i nostri analisti a rimanere tali per tutta la loro carriera, offrendo loro lo stesso status e gli stessi riconoscimenti dei nostri gestori di portafoglio. I componenti del nostro team di analisti hanno grande varietà di provenienze geografiche, di studi e di esperienze professionali, avendo lavorato in continenti e settori diversi. Un analista può essere, ad esempio, uno specialista settoriale di lungo corso, che oltre alla conoscenza del proprio settore di competenza apporta professionalità complementari al team, come la specializzazione nei prestiti o su aspetti legali.

Il risultato della nostra politica è che siamo riusciti a costruire un team di analisti internazionali del credito estremamente esperti con una conoscenza senza pari dei loro settori. Siamo inoltre riusciti ad alimentare un forte senso di appartenenza che ha portato ad una straordinaria stabilità: da molti anni ormai non registriamo defezioni.

### Espansione in Asia ed oltre

Gran parte del nostro Credit Team lavora nella sede centrale a Rotterdam, ma il 2016 ha visto la nostra espansione in Asia, con tre analisti che ormai lavorano dalla nostra sede asiatica. Essi coprono settori a livello globale, proprio come gli analisti a Rotterdam, ma la presenza in Asia offre loro importanti informazioni locali su questioni come il mercato del credito offshore cinese e le normative locali in materia di fallimenti.

Storicamente un aumento delle masse gestite ha portato ad un'espansione del team di analisti, sia a Rotterdam che all'estero.

### Sinergia

Dopo che tutto il processo di ricerca si è concluso, spetta ai gestori costruire portafogli bilanciati sulla base del giudizio espresso dal team sul mercato del credito, della ricerca effettuata dagli analisti e dei loro pareri sul valore relativo di ciascuna obbligazione. Crediamo che la sinergia derivante dall'integrazione dei team high yield e investment-grade, con la stretta collaborazione tra gestori di portafoglio e analisti di carriera, ci offra un chiaro vantaggio.

I portafogli sono sufficientemente diversificati da minimizzare l'impatto di eventuali eventi negativi, ma sufficientemente concentrati da beneficiare delle maggiori convinzioni del team. Vengono selezionate obbligazioni le cui valutazioni appaiono interessanti rispetto alle loro caratteristiche, pur tenendo in considerazione il livello di rischio che ogni obbligazione comporta. I gestori si accertano inoltre che il portafoglio rispetti rigorosi limiti di rischio.

# Uno sguardo al Global Credit Team

## Gestori



**Sander Bus**  
CO-head  
Credit Team  
Responsabile High Yield  
Settore: 21 anni  
Robeco: 19 anni



**Victor Verberk**  
CO-head  
Credit Team  
Responsabile Investment Grade  
Settore: 20 anni  
Robeco: 9 anni



**Reinout Schapers**  
Gestore Global &  
EM Credits  
Settore: 14 anni  
Robeco: 6 anni



**Christiaan Lever**  
Gestore High Yield  
Settore: 7 anni  
Robeco: 6 anni



**Roeland Moraal**  
Gestore High Yield  
Settore: 20 anni  
Robeco: 20 anni



**Peter Kwaak**  
Gestore Investment Grade  
Settore: 19 anni  
Robeco: 12 anni



**Jan Willem de Moor**  
Gestore Investment Grade  
Settore: 24 anni  
Robeco: 12 anni



**Patrick Houweling**  
Gestore Quant Credits  
Ricamatore quantitativo  
Settore: 19 anni  
Robeco: 14 anni



**Mark Whirdy**  
Gestore Quant Credits  
Ricamatore quantitativo  
Settore: 12 anni  
Robeco: 2 anni

---

‘Il team attrae e trattiene i migliori talenti’

---

## Analisti del Credito



**Taeke Wiersma**  
CO-head  
Credit research  
Financials  
Settore: 21 anni  
Robeco: 9 anni



**Jankees Ruizeveld**  
CO-head  
Credit research  
Telecom  
Settore: 22 anni  
Robeco: 17 anni



**Frank Reynaerts**  
Asian Credits  
Settore: 20 anni  
Robeco: 6 anni



**Tiansi Wang**  
Asian Credits  
Settore: 14 anni  
Robeco: 11 anni



**Evert Giesen**  
Automotive  
Settore: 20 anni  
Robeco: 16 anni



**Reade Kem**  
Chemicals  
Settore: 18 anni  
Robeco: 6 anni



**Alexandre Fuentes**  
Corporate Services  
Settore: 7 anni  
Robeco: 1 anno



**Joseph Huang**  
Asian Credits  
Settore: 14 anni  
Robeco: Ott. 2016



**Roberta Bella**  
Financials  
Settore: 29 anni  
Robeco: 7 anni



**Marijn Davidse**  
Financials  
Settore: 11 anni  
Robeco: 7 anni



**Jan Willem Knoll**  
Financials  
Settore: 18 anni  
Robeco: 1 anno



**Roel Ewalds**  
Healthcare & Pharma  
Settore: 4 anni  
Robeco: 4 anni



**Frances Pang**  
Healthcare & Pharma  
Settore: 19 anni  
Robeco: 6 anni



**Jaap Smit**  
Industrials & Tech  
Settore: 22 anni  
Robeco: 12 anni



**Hendrik Jan Kroon**  
Bank Loans & PP  
Settore: 19 anni  
Robeco: 2 anni



**Amir Maani Shirazi**  
Retail  
Settore: 16 anni  
Robeco: 10 anni



**Erik Hylarides**  
Bank Loans & PP  
Settore: 16 anni  
Robeco: 8 anni



**Marian Pavlus**  
Utilities  
Settore: 16 anni  
Robeco: 1 anno

# 4

## ESG

Analizzando un'obbligazione societaria, valutiamo in primo luogo la capacità dell'emittente di ripagare i suoi debiti. Questo significa che gli analisti devono stabilire la capacità della società di generare liquidità. Per far ciò valutano formalmente cinque fattori diversi, uno dei quali è il profilo ESG della società.



# Pionieri nell'integrazione dei criteri ESG nel credito

## L'importanza dei criteri ESG

Perché l'integrazione dei criteri ESG è così importante per la gestione dei nostri portafogli obbligazionari? Chi investe nel credito sa di dover soprattutto evitare i titoli perdenti, ovvero quelli di società che non riescono a rispettare gli obblighi assunti. Prendere in considerazione i criteri ESG (per esempio la corporate governance), offre una perfetta integrazione al nostro processo d'investimento consentendo di cogliere i primi segnali di allarme sul comportamento di una società che potrebbero sfuggire a un'analisi finanziaria tradizionale.

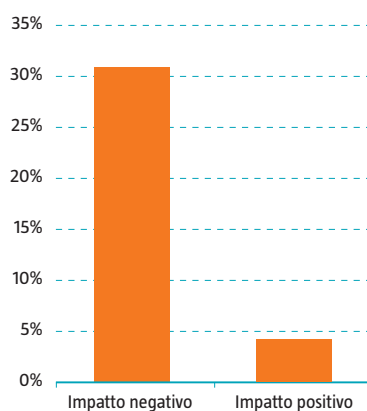
Nel determinare il nostro punteggio fondamentale (F-score) per ciascuna obbligazione, teniamo conto di altri quattro fattori (il posizionamento dell'impresa, la sua strategia societaria, il profilo finanziario e la struttura aziendale) oltre al suo profilo ESG. Queste cinque dimensioni sono studiate per individuare il rischio di ribasso, piuttosto che il potenziale di rialzo. Ad esempio, un valido sistema di gestione del rischio di una banca non necessariamente si traduce in un netto miglioramento della qualità del credito, ma un sistema debole potrebbe portare al totale collasso della banca.

Criteri ESG positivi sono spesso meno ovvi e a volte contribuiscono positivamente ai fondamentali dell'impresa solo nel lunghissimo termine. Eppure possono essere molto utili per evitare i perdenti.

Ad esempio, nel passato abbiamo ridotto il punteggio fondamentale di una rinomata società di prodotti alimentari che rispetto ai concorrenti si era impegnata poco a rendere più sani i suoi prodotti. Di fronte all'aumento dell'obesità nel mondo e ad un'attenzione crescente e globale a stili di vita sani, questa mancanza potrebbe incidere sulla sua capacità di rimborsare il debito nel lungo termine.

Come esempio contrario abbiamo Robert Bosch, una multinazionale tedesca di engineering e l'elettronica. In tutti i suoi segmenti di prodotto Bosch è stata attenta ad aumentare l'efficienza energetica: componenti per motori di auto più efficienti o i frigoriferi di classe energetica AAA. Inoltre, anche se non direttamente significativo sul piano finanziario, attraverso la Robert Bosch Stiftung GmbH, la società sponsorizza molti progetti sociali e di beneficenza. Essi sono quindi giunti alla conclusione. La conclusione

**Figura 1: Contributo dei criteri ESG al giudizio fondamentale**



Fonte: Robeco, al T1 2017

è che Bosch beneficia in modo significativo di temi di crescita ESG. Tali fattori hanno quindi un impatto positivo sul punteggio fondamentale di Robert Bosch.

Nel complesso, il profilo ESG di una società avrà un impatto - positivo o negativo - sul suo "F-score" almeno nel 30% dei casi, come mostra il grafico (come mostra il grafico di figura 1).

### Approfondita ricerca ESG

Il profilo ESG di ogni società è compilato dai nostri analisti. Essendo analisti di carriera, essi hanno una conoscenza approfondita del settore di appartenenza della società che li aiuta a strutturare la ricerca e ad accedere ad un'ampia rete di contatti nel settore. Realizzano inoltre una ricerca approfondita sui temi ESG rilevanti per il loro settore, come ad esempio le trivellazioni in alto mare, la governance del settore finanziario o l'obesità.

Gli analisti fanno ampio uso della ricerca fornita da RobecoSam, la consociata di Robeco specializzata negli investimenti sostenibili. Costituita nel 1995 come prima società di gestione specializzata nella sostenibilità e acquisita da Robeco nel 2006, RobecoSAM ha sviluppato una delle maggiori banche dati sulla sostenibilità grazie alla "Corporate Sustainability Assessment", o CSA, realizzata su oltre 3000 società quotate. Queste informazioni sono a disposizione unicamente dei team d'investimento di Robeco.

### Governance e azionariato attivo

Robeco prende molto sul serio le proprie responsabilità di grande investitore. I nostri analisti discutono dei temi o delle questioni relative a singole imprese che occorre affrontare attraverso la ricerca oppure organizzando incontri tra le società e i nostri specialisti in materia di engagement.

Nel corso degli anni abbiamo riscontrato che un engagement attivo con le società quotate è un modo efficace per incoraggiarle a migliorare il proprio comportamento. Inoltre, le discussioni con il management della società nel corso del processo di engagement ci offrono informazioni preziose, non solamente sulle questioni ESG, ma anche su altri sviluppi delle imprese in questione e del settore.

### Un salto di qualità sul piano della sostenibilità

Dall'avvio delle valutazioni UN PRI nel 2014, Robeco ha ottenuto il massimo punteggio per tre anni di seguito per il modo in cui integra la sostenibilità nelle strategie d'investimento. I punteggi A+ di Robeco sono spesso molto più elevati dei punteggi mediani dei nostri concorrenti. Oltre alle nostre attività mainstream, abbiamo fatto un salto di qualità in materia di sostenibilità, offrendo ai nostri clienti l'accesso ad un fondo sul credito specializzato nella sostenibilità, che ha l'obiettivo specifico di minimizzare la sua impronta ambientale oltre che di massimizzare i rendimenti.

**Figura 2: Valutazione UN PRI – Sintesi dei punteggi**

AUM	Nome modulo	Punteggio Robeco	Punteggio mediano
	01. Strategia e Governance	A+	B
<b>INDIRETTO – SELEZIONE, NOMINA E MONITORAGGIO DEL GESTORE</b>			
<10%	07. Private equity	A+	B
<b>MODULI AZIONARIATO ATTIVO E DIRETTO</b>			
>50%	10. Azioni quotate - incorporazione	A+	A
>50%	11. Azioni quotate - partecipazione attiva	A+	B
<10%	12. Obbligazioni - SSA	A+	C
<10%	13. Obbligazioni - Societarie finanziarie	A+	C
<10%	14. Obbligazioni - Societarie non-finanziarie	A+	C

Fonte: UN PRI, Rapporto di valutazione 2016. I risultati vanno considerati unitamente alle risposte al PRI Reporting Framework, disponibile sul sito [www.unpri.org](http://www.unpri.org)

# LO SAPEVATE?

## Siamo pionieri sul credito high yield

**Robeco è stato il primo gestore a introdurre un fondo di obbligazioni high yield in Europa continentale, lanciando Robeco High Yield Bonds nel 1998. L'attuale responsabile del nostro team high yield e gestore principale, Sander Bus, è in prima fila fin dall'inizio.**

Il mercato delle obbligazioni ad alto rendimento è ancora relativamente giovane. Fino al 1977, quasi tutte le obbligazioni di questa categoria erano emesse da società che nel passato avevano avuto un rating "investment grade". Queste obbligazioni erano generalmente denominate "junk bonds", ad indicare la maggiore possibilità di insolvenza attesa. Poi, a partire dal 1977, le società iniziarono a portare sul mercato nuove obbligazioni high yield che erano considerate 'cattivi investimenti' dalle banche. Queste società ottennero così un nuovo accesso al credito, e il mercato high yield iniziò rapidamente a maturare.

Nei primi anni il fondo non aveva molte masse gestite, ma questo trend è cambiato quando il fondo raggiunse i cinque anni di track record nel 2003. Molti dei nostri concorrenti sono stati colpiti dallo scoppio della bolla delle telecomunicazioni, mentre la nostra filosofia d'investimento prudente ci ha permesso di superare quella fase quasi indenni. Quell'anno il fondo è cresciuto da EUR 25 milioni a EUR 300 milioni. Nel 2005 la crescita ha avuto una forte accelerazione e grandi clienti hanno iniziato a investire nel fondo.

In ogni crisi - 2001, 2008 e 2015 - la strategia ha realizzato sovraperformance, superando altri operatori di mercato che avevano assunto rischi eccessivi. L'orizzonte di lungo termine del fondo, che mira a evitare il rischio di ribasso e a mantenere un orientamento di tipo contrarian, ha permesso al team di non essere risucchiato in una nuova bolla.

Con la graduale maturazione del mercato europeo, abbiamo lanciato un fondo high yield dedicato nel 2005. Alla fine di dicembre 2016 le masse gestite nella strategia europea si avvicinano a EUR 1 miliardo, mentre nella strategia globale sono investiti EUR 7,5 miliardi. Le dimensioni attuali ne fanno uno dei maggiori fondi high yield globali.

Robeco è stato pioniere nei campi dei modelli quantitativi e del DTS. Nel nostro fondo Robeco High Yield Bonds mettiamo in pratica le lezioni apprese in queste aree. Pur mantenendo il nostro approccio fondamentale al centro della strategia, utilizziamo anche il nostro Multi-Factor High Yield Model per selezionare società small cap quotate. Il DTS è utilizzato per gestire il rischio di portafoglio, come descritto al capitolo 5.

# 5

## Il Rischio

Misurare il rischio reale dei portafogli obbligazionari è una delle maggiori sfide per chi investe in titoli di credito. Molti modelli tradizionali non sono in grado di misurare con precisione il rischio di credito poiché utilizzano la volatilità storica per misurare il rischio corrente di un portafoglio.

# Considerare il rischio come un'opportunità

Robeco ha sviluppato un metodo innovativo che offre maggiori informazioni sulla natura e la portata del rischio nei nostri portafogli. Sulla base del *duration times spread* (DTS) di ogni obbligazione, esso permette ai nostri gestori di implementare le loro idee in modo molto più efficace.

## Un approccio all'avanguardia

Da quando abbiamo sviluppato il nostro approccio DTS nel 2004 insieme a Barclays<sup>1</sup>, esso ha permesso ai nostri gestori di costruire portafogli ben diversificati nei quali tutte le loro posizioni ad alta convinzione apportassero un pari contributo al rischio di portafoglio. Inoltre, nel corso del tempo altri asset manager hanno adottato questo approccio al punto da diventare ormai una pratica standard nella gestione dei portafogli di titoli corporate.

## Reazione immediata agli eventi di mercato

I modelli di rischio tradizionali utilizzano spesso come indicatore del rischio futuro le 'finestre mobili', come ad esempio la volatilità negli ultimi tre anni. Il principale svantaggio di questo approccio è che reagisce molto lentamente agli eventi di mercato; ad esempio, all'inizio della crisi finanziaria del 2008, l'esito di tali modelli si sarebbe ancora basato sui periodi poco turbolenti del 2005 e 2006. In questo modo il reale rischio delle posizioni di un portafoglio obbligazionario sarebbe stato seriamente sottovalutato.

Abbiamo realizzato ricerche approfondite che hanno dimostrato che moltiplicando lo spread di un'obbligazione per la sua duration (DTS) si riesce a predirne accuratamente la volatilità futura. Poiché le nostre stime sul rischio dipendono direttamente dallo spread osservato, esse reagiscono istantaneamente alle turbolenze di mercato, e sono quindi più accurate delle tradizionali stime a finestre mobili.

Al centro della metodologia DTS<sup>2</sup> si inquadra la nostra osservazione empirica che gli spread si muovono in modo relativo, più che assoluto; ad esempio, un movimento di 10 punti base dello spread di un'obbligazione con uno spread iniziale di 100 punti base corrisponde ad un movimento di 40 punti base per un'obbligazione con uno spread di 400 punti base.

<sup>1</sup> Il Quantitative Portfolio Strategies Group faceva parte di Lehman Brothers ed è stato acquisito da Barclays nel 2008.

<sup>2</sup> DTS (Duration Times Spread) Una nuova misura dell'esposizione allo spread nei portafogli di titoli di credito. Arik Ben Dor, Lev Dynkin, Jay Hyman, Patrick Houweling, Erik van Leeuwen, e Olaf Penninga.

---

'Al centro della metodologia DTS vi è la nostra osservazione empirica che gli spread si muovono in modo relativo, più che assoluto'

---

## Applicazioni in tutto il nostro processo di investimento

L'applicazione del DTS interviene in ogni fase della gestione dei portafogli Robeco, non solamente nella misurazione e nella gestione del rischio. Lo utilizziamo anche per determinare il valore relativo delle obbligazioni in cui investiamo, quando stiamo costruendo i portafogli, e nell'attribuzione della performance.

- **Misurazione dei rischi:** utilizzando il DTS possiamo determinare con precisione i contributi di ogni singola obbligazione al rischio di portafoglio. Se non utilizzassimo questa tecnica, potremmo sottostimare il rischio delle obbligazioni con spread elevati e sovrastimare il rischio di obbligazioni con spread modesti.
- **Determinazione del valore relativo:** utilizziamo il DTS per determinare il valore relativo di un'obbligazione osservando il suo potenziale di sovrarendimento per ogni punto di rischio. In questo modo, prima di investire in obbligazioni a spread elevato, ci assicuriamo che il rischio che comportano sia adeguatamente compensato attraverso un maggiore potenziale di rendimento.
- **Costruzione di portafogli:** prendendo in considerazione il DTS di ogni posizione durante la costruzione del portafoglio, i nostri gestori possono far sì che in termini di esposizione all'emittente e di scadenza, il contributo al rischio di ogni posizione sia comparabile.
- **Attribuzione della performance:** così come misuriamo le posizioni in portafoglio usando il DTS, effettuiamo anche l'attribuzione della performance sulla base del DTS e dei cambiamenti relativi dello spread. Questo ci offre una panoramica accurata dell'impatto che le decisioni che prendiamo hanno sulla performance dei nostri portafogli rispetto al loro benchmark.

In qualità di pionieri in questo approccio alla gestione del rischio, ormai adottato in modo diffuso da altri asset manager, dimostriamo come comprendere, identificare e come limitare i rischi nei portafogli dei nostri clienti.

# LO SAPEVATE?

## Usiamo anche strategie quantitative

**Non offriamo solamente fondi gestiti con un approccio fondamentale; offriamo anche strategie obbligazionarie corporate gestite con approcci quantitativi. I benefici del factor investing sono ben noti tra gli investitori azionari, ma pochi sono consapevoli delle potenziali applicazioni sul segmento obbligazionario. Crediamo che la situazione cambierà presto.**

Si sa ormai da tempo che le azioni sono influenzate da una serie di 'fattori' impliciti, in aggiunta alle tradizionali classi di asset, settori e regioni. È stato infatti dimostrato come la sovraperformance dei fondi azionari gestiti con approcci fondamentali di successo sia in realtà dovuta alla loro esposizione ad alcuni di questi fattori: *value*, *low volatility*, *momentum* e *quality*.

Ma questi fattori sono rilevanti anche per le obbligazioni societarie? La ricerca di Robeco dimostra di sì. Nel 2014 abbiamo pubblicato uno studio<sup>1</sup> che ha dimostrato che il factor investing funziona anche se applicato al credito, ed è in grado di produrre sovraperformance nel lungo termine.

Il factor investing si basa su un approccio sistematico e basato su regole, ed è diventato una opzione popolare tra chi investe in azioni per ottenere un accesso efficiente a premi sul mercato azionario superiori a quelli ottenibili attraverso un approccio basato sulla capitalizzazione di mercato. E man mano che si diffonderà la consapevolezza sulla sua validità anche per le obbligazioni corporate, crediamo che nei prossimi anni diventerà sempre più diffuso anche tra chi investe nel mercato del credito.

Da anni Robeco è pioniere negli investimenti quantitativi, grazie all'introduzione di modelli quant già dai primi anni '90. Abbiamo anche una vasta esperienza nel factor investing, con la gestione di oltre EUR 26 miliardi in strategie fattoriali nei portafoglio obbligazionari e azionari.

Sulla base della nostra esperienza nel factor investing, offriamo ai nostri clienti l'accesso a due strategie obbligazionarie basate su fattori. La prima, Robeco Conservative Credits che investe in obbligazioni corporate a basso rischio si basa sull'assunto che, storicamente, i titoli a basso rischio forniscono rendimenti corretti per il rischio più elevati rispetto a quelli ad alto rischio. La seconda è una strategia multi-fattoriale, una delle poche attualmente disponibili sul mercato - che sfrutta quattro fattori di comprovata efficacia nei mercati del credito: *low volatility*, *value*, *momentum* e *size*.

<sup>1</sup> [ssrn novembre 2014](#); Patrick Houweling, Jeroen van Zundert

# 6

## I Fondi

Nelle pagine seguenti, descriviamo otto strategie specializzate nel credito - la filosofia, il processo d'investimento e l'obiettivo di ciascun fondo. Sono anche riportati i dati essenziali ed i dettagli sulla performance.



# Informazioni su Robeco



## Tradizione

Robeco è stata fondata nei Paesi Bassi nel 1929 e oggi opera a livello globale con sedi principali in 15 nazioni.



## Ricerca

Partiamo dal presupposto che ogni decisione di investimento debba basarsi sulla ricerca e, come leader nell'investimento quantitativo e sostenibile, teniamo strette relazioni con il mondo accademico.



## Globali – locali

I nostri clienti godono di un vantaggio esclusivo: presenza locale e competenze specifiche in materia di investimenti, associate al sostegno e all'esperienza globale del Gruppo Robeco.



## Governance

Dal 2013 Robeco è la società di gestione patrimoniale controllata dal gruppo di servizi finanziari giapponese ORIX.



Focus sulle migliori emissioni corporate del mondo



EUR 751 milioni di masse gestite



Gestito da un team altamente qualificato

Robeco Global Credits investe con un approccio flessibile nei vari segmenti del mercato obbligazionario corporate. Offre esposizione alle opportunità più interessanti del mercato del credito.

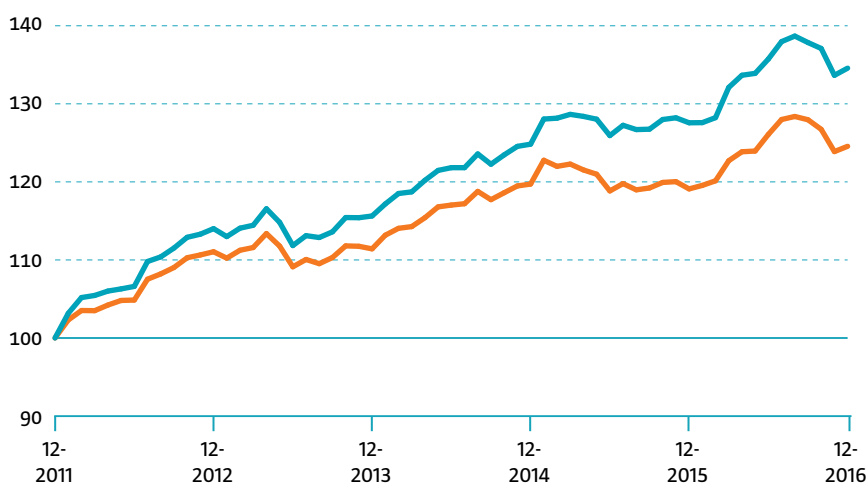
## PERCHÉ QUESTO FONDO?

- 1 Solido track record** Il fondo ha regolarmente offerto rendimenti superiori al suo benchmark in condizioni di mercato molto diverse.
- 2 Allocazione flessibile** Oltre ai solidi emittenti investment grade, ricerchiamo anche opportunità specifiche, compresi i fallen angels e i rising stars.
- 3 Robusta gestione del rischio** Il fondo privilegia soprattutto i titoli investment grade, con un rating medio del portafoglio di BBB.
- 4 Sostenibilità** La ricerca ESG è integrata nel processo di investimento, per valutare ulteriormente il rischio di ribasso degli investimenti.

## STRATEGIA

- Approccio flessibile**  
Robeco Global Credits investe liberamente indentificando le opportunità d'investimento in tutti i segmenti del credito.
- Analisi creditizia approfondita**  
Il nostro team di esperti svolge un'analisi approfondita degli emittenti, per supportare i gestori nelle loro decisioni d'investimento.
- Protezione dal rischio di downside**  
L'esposizione diversificata al credito e la natura non correlata delle posizioni offrono protezione dal rischio di downside.

### Performance



— Robeco Global Credits Composite — Bloomberg Barclays Global Aggregate - Corporates (coperto in EUR)

Fonte: Robeco. Tutti i dati sono espressi in EUR, al lordo delle commissioni e basati sul valore patrimoniale netto. Il valore dell'investimento può subire delle fluttuazioni. I risultati ottenuti in passato non sono una garanzia per il futuro.

## Dai fallen angels alle rising stars

Robeco Global Credits ha un nucleo centrale investito in obbligazioni corporate investment grade provenienti dai mercati avanzati di tutto il mondo. Inoltre, il fondo seleziona le migliori opportunità in altri segmenti, tra cui i cosiddetti *fallen angels*, *rising stars* e corporate dei mercati emergenti. Un tale approccio flessibile unisce diversi tipi di titoli per massimizzare i rendimenti diversificando al contempo in modo adeguato i rischi connessi. Questo approccio permette di unire le obbligazioni corporate alle obbligazioni garantite, i titoli high yield e il debito emergente a livello globale, laddove il gestore individui le migliori opportunità.

Una tale flessibilità è necessaria perché i mercati obbligazionari corporate mostrano segni di turbolenza e, di conseguenza, l'approccio più tradizionale all gestione lascia normalmente scoperte opportunità di investimento.

Coniughiamo le nostre migliori idee e la nostra migliore ricerca in tutti i mercati del credito per realizzare il rendimento della strategia.



VICTOR VERBERK

'La divergenza della politica monetaria accresce la volatilità ma genera anche opportunità che il nostro approccio globale e flessibile è in grado di cogliere.'

## DATI DEL FONDO

<b>Nome del fondo</b>	Robeco Global Credits
<b>Categoria</b>	Obbligazionario Corporate (flessibile)
<b>Gestore del fondo</b>	Victor Verberk
<b>Indice di riferimento</b>	Bloomberg Barclays Global Aggregate - Corporates (coperto in EUR)
<b>Data di lancio</b>	04-06-2014
<b>Negoziazione</b>	Giornaliera

Per maggiori informazioni consultare il [selettore di prodotto di Robeco](#).

### Performance al 31/12/2016

	Tre Mesi	Un Anno	Tre Anni*	Cinque Anni*	Da Novembre 2010*
Robeco Global Credits Composite	-2,38%	5,49%	5,19%	6,12%	5,25%
Bloomberg Barclays Global Aggregate - Corporates (coperto in EUR)	2,66%	4,59%	3,79%	4,49%	4,13%

\* annualizzato

Fonte: Robeco. Tutti i dati sono espressi in EUR, al lordo delle commissioni e basati sul valore patrimoniale netto. I periodi inferiori a un anno non sono annualizzati. Il valore dell'investimento può subire delle fluttuazioni. I risultati ottenuti in passato non sono una garanzia per il futuro.

# Robeco Euro Credit Bonds



Focus sulle migliori emissioni corporate europee



EUR 794 milioni di masse gestite



Gestito da un team altamente qualificato

Morningstar Rating™



## STRATEGIA

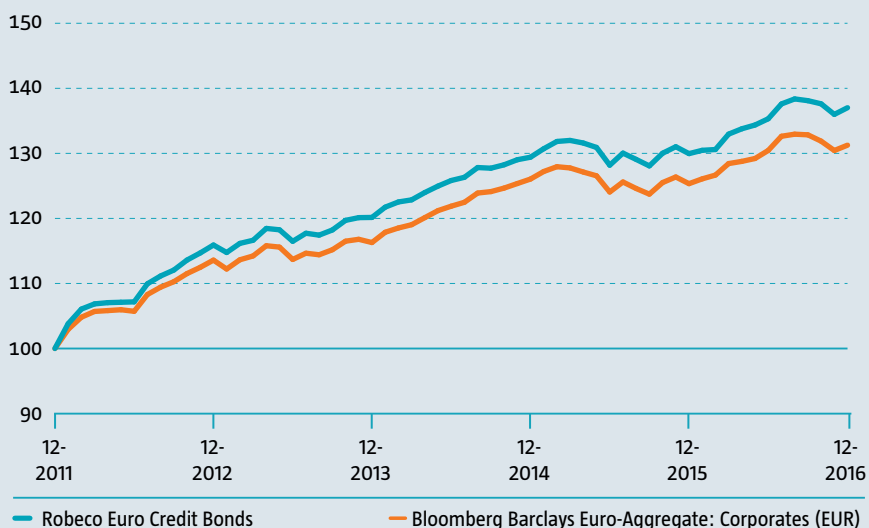
- **Approccio flessibile** Il fondo ha un'esposizione diversificata e gestita attivamente alle migliori opportunità offerte dal mercato delle obbligazioni corporate in Europa.
- **Analisi creditizia approfondita** Il nostro team di esperti svolge un'analisi approfondita degli emittenti, per supportare i gestori nelle loro decisioni d'investimento.
- **Approccio discrezionale** L'orientamento *total return* mira a massimizzare il potenziale di alpha per ciascuna posizione entro un quadro rigoroso di gestione del rischio.

Robeco Euro Credit Bonds investe in modo flessibile nei vari segmenti del mercato europeo delle obbligazioni corporate.

## PERCHÉ QUESTO FONDO?

- 1 **Solido track record** Il fondo ha regolarmente superato il suo benchmark nei contesti espansivi e di correzione del mercato.
- 2 **Allocazione flessibile** Sebbene il fondo investa prevalentemente in obbligazioni investment grade, può perseguire anche altre opportunità.
- 3 **Rigorosa gestione del rischio** Portafoglio ben diversificato le cui ponderazioni si basano su livelli di convinzione e su limiti di concentrazione.
- 4 **Sostenibilità** La ricerca sulla sostenibilità è integrata nell'intero processo d'investimento.

## Performance



Fonte: Robeco. Tutti i dati sono espressi in EUR, DH EUR al lordo delle commissioni e basati sul valore patrimoniale netto. Il valore dell'investimento può subire delle fluttuazioni. I risultati ottenuti in passato non sono una garanzia per il futuro.

## Dai fallen angels alle rising stars

Robeco Euro Credit Bonds investe in obbligazioni corporate investment grade espresse in euro. Inoltre, il fondo seleziona le migliori opportunità in altri segmenti, tra cui i cosiddetti *fallen angels*, *rising stars* ed emissioni dei mercati emergenti. Questo approccio permette di unire le obbligazioni corporate tradizionali alle obbligazioni garantite o high yield, laddove il gestore individui le migliori opportunità.

Una tale flessibilità è necessaria perché al giorno d'oggi i mercati delle emissioni societarie mostrano segni di turbolenza e, di conseguenza, la mentalità tradizionalmente incentrata sui benchmark ed i vincoli degli investitori istituzionali lasciano scoperte alcune opportunità di investimento. Le turbolenze sono dovute alla desincronizzazione dei cicli economici mondiali. Le nostre vaste risorse sul fronte della ricerca sull'obbligazionario corporate ci permettono di coprire in modo approfondito i mercati europei, per riuscire a individuare le aree che presentano opportunità derivanti dalla desincronizzazione dei cicli. Questo processo si è dimostrato estremamente efficace nel tempo.



## VICTOR VERBERK

'La divergenza della politica monetaria accresce la volatilità ma genera anche opportunità che il nostro approccio flessibile e senza vincoli è in grado di cogliere.'

## DATI DEL FONDO

<b>Nome del fondo</b>	Robeco Euro Credit Bonds
<b>Categoria</b>	Euro Credits
<b>Gestore del fondo</b>	Victor Verberk
<b>Indice di riferimento</b>	Bloomberg Barclays Euro-Aggregate: Corporates (EUR)
<b>Data di lancio</b>	01-04-2005
<b>Negoziazione</b>	Giornaliera

Per maggiori informazioni consultare il [selettore di prodotto di Robeco](#).

### Performance al 31/12/2016

	Tre Mesi	Un Anno	Tre Anni*	Cinque Anni*	Dal Gennaio 2009* <sup>1</sup>
Robeco Euro Credit Bonds	-0,78%	5,43%	4,48%	6,50%	7,63%
Bloomberg Barclays Euro- Aggregate: Corporates (EUR)	-1,20%	4,73%	4,12%	5,59%	6,17%

\*annualizzato

Fonte: Robeco. Tutti i dati sono espressi in EUR, DH EUR al lordo delle commissioni e basati sul valore patrimoniale netto. I periodi inferiori a un anno non sono annualizzati. <sup>1</sup>Dal 01/2009 riporta i risultati ottenuti dall'insediamento del nuovo team. Il valore dell'investimento può subire delle fluttuazioni. I risultati ottenuti in passato non sono una garanzia per il futuro.

# Robeco Euro Sustainable Credits



Approccio sulla sostenibilità "best in class" che utilizza i dati ESG come punto di partenza



EUR 708 milioni di masse gestite



Esposizione a circa 90 emittenti corporate

Morningstar Rating™



## STRATEGIA

### Ottimizzazione globale del rischio, del rendimento e dell'impatto in un portafoglio di obbligazioni corporate

- Utilizziamo il nostro Credit Quartely Outlook per l'analisi macroeconomica top-down e per stabilire il posizionamento in termini di beta, settore, regione e rating oltre che le strategie tematiche

### Sostenibilità ottimizzata in tre fasi del processo di investimento

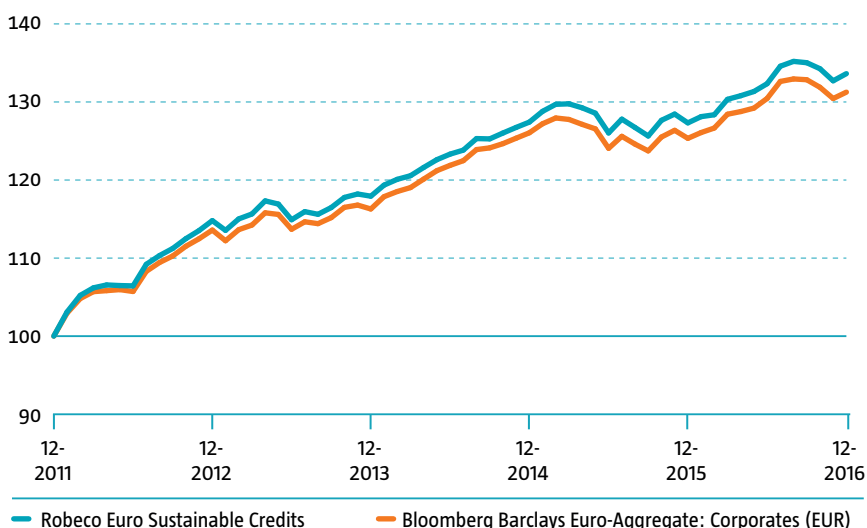
- Screening dell'universo: per stabilire l'universo investibile con l'esclusione degli emittenti peggiori in materia di sostenibilità
- Analisi d'investimento: L'analisi ESG nel processo di selezione del credito aiuta a comprendere meglio il rischio di ribasso
- Costruzione del portafoglio: ottimizzazione dell'impatto ambientale del portafoglio

Robeco Euro Sustainable Credits offre un'esposizione diversificata al mercato del corporate euro investment grade, comprese le società industriali e finanziarie. In collaborazione con RobecoSAM, il fondo seleziona le migliori obbligazioni corporate sostenibili.

## PERCHÉ QUESTO FONDO?

- 1 Mix ideale** L'unione delle competenze di Robeco e RobecoSAM per massimizzare alpha e ottimizzare la sostenibilità.
- 2 Team esperto e stabile** Analisi fondamentale del credito attraverso un team di analisti esperti.
- 3 Performance solida e stabile** Rendimenti poco volatili rispetto ad analoghe strategie attive.
- 4 Vera Active Ownership** Processo d'investimento arricchito da attività di engagement e politiche di esclusione.

### Performance



Fonte: Robeco. Tutti i dati sono espressi in EUR, DH EUR al lordo delle commissioni e basati sul valore patrimoniale netto. Il valore dell'investimento può subire delle fluttuazioni. I risultati ottenuti in passato non sono una garanzia per il futuro.

## Le informazioni ESG aiutano a comprendere il rischio di ribasso

Robeco Euro Sustainable Credits seleziona gli emittenti migliori in stretta collaborazione con RobecoSAM, leader di mercato in fatto di investimenti sostenibili.

La filosofia di investimento si basa sulla gestione di un solido portafoglio diversificato con un orizzonte temporale a lungo termine. L'universo di investimento per questo fondo comprende le società di ciascun settore con i migliori risultati in termini di sostenibilità. Il posizionamento top-down del beta si basa sull'esito di una valutazione trimestrale delle prospettive fondamentali del credito, sulla valutazione dei mercati obbligazionari e sui dati tecnici di mercato. L'analisi bottom-up degli emittenti si basa sulla ricerca proprietaria ed è condotta da un team di analisti del credito di comprovata esperienza.

Il portafoglio di Robeco Euro Sustainable Credits contiene società che evidenziano risultati superiori in materia di sostenibilità. Le informazioni in materia di sostenibilità sono utilizzate per identificare i rischi di ribasso e ottimizzare l'impatto ambientale del portafoglio. Risultati ESG modesti possono essere indicativi di risultati finanziari modesti.



## JAN WILLEM DE MOOR

'Fin dal lancio nel 2010 il fondo ha esaudito le aspettative con un portafoglio più sostenibile del suo benchmark. In occasione dell'ultima ottimizzazione del processo d'investimento, il fondo ha adottato l'impact investing.'

## DATI DEL FONDO

<b>Nome del fondo</b>	Robeco Euro Sustainable Credits
<b>Categoria</b>	Obbligazioni corporate
<b>Gestore del fondo</b>	Jan Willem de Moor
<b>Indice di riferimento</b>	Bloomberg Barclays Euro-Aggregate: Corporates (EUR)
<b>Data di lancio</b>	18-05-2010
<b>Negoziazione</b>	Giornaliera

Per maggiori informazioni consultare il [selettore di prodotto di Robeco](#).

### Performance al 31/12/2016

	Tre Mesi	Un Anno	Tre Anni*	Cinque Anni*	Da Giugno 2010*
Robeco Euro Sustainable Credits	-1,04%	4,95%	4,25%	5,97%	5,07%
Bloomberg Barclays Euro-Aggregate: Corporates (EUR)	-1,20%	4,73%	4,12%	5,59%	4,67%

\* Annualizzato

Fonte: Robeco. Tutti i dati sono espressi in EUR, DH EUR al lordo delle commissioni e basati sul valore patrimoniale netto. I periodi inferiori a un anno non sono annualizzati. Il valore dell'investimento può subire delle fluttuazioni. I risultati ottenuti in passato non sono una garanzia per il futuro.

# Robeco Financial Institutions Bonds



Sfrutta un nuovo mercato di 'ibridi'



EUR 1,5 miliardi di masse gestite



Gestito da un team altamente qualificato

## STRATEGIA

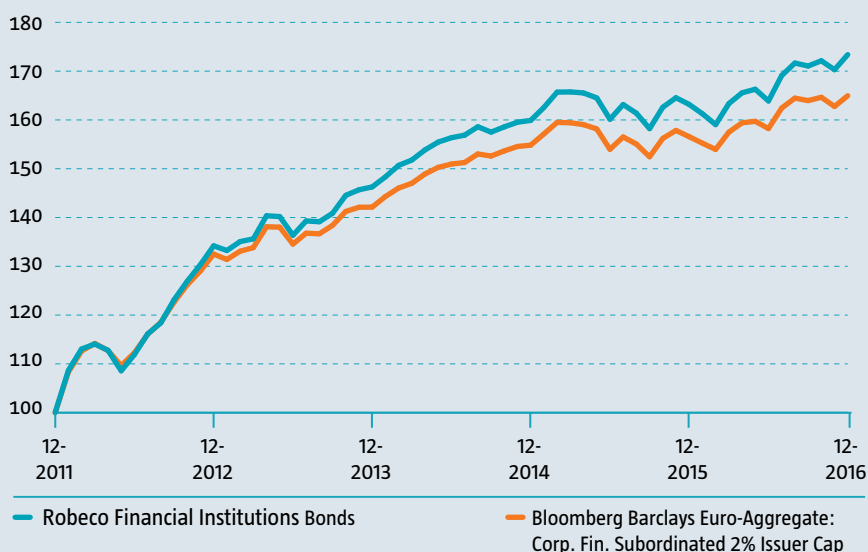
- **Diversificata** Il fondo punta a un'esposizione diversificata verso obbligazioni bancarie e assicurative in varie tranches della struttura di capitale.
- **Disciplinata** Il processo di investimento prevede rigorose tecniche di selezione, per individuare i titoli vincenti ed evitare i più deboli.
- **Mirata** Il gestore di portafoglio prende attivamente in considerazione il rischio paese nello scegliere le regioni in cui investire.

Robeco Financial Institutions Bonds investe principalmente in obbligazioni subordinate di banche e compagnie assicurative. Il fondo offre un'esposizione diversificata a 50/60 emittenti, quasi tutti con rating investment grade.

## PERCHÉ QUESTO FONDO?

- 1 **Focalizzazione** Il fondo è specializzato in obbligazioni investment grade di istituti finanziari per lo più europei.
- 2 **Fondamentali** La situazione del settore bancario e assicurativo è sostenuta dal miglioramento dei coefficienti patrimoniali.
- 3 **Team esperto** Tra i 28 membri del team di gestioni ci sono quattro analisti finanziari specializzati.
- 4 **Sostenibilità** Ricerca ESG integrata all'interno processo di investimento, per valutare il rischio di ribasso degli investimenti.

## Performance



Fonte: Robeco. Tutti i dati sono espressi in EUR, DH EUR al lordo delle commissioni e basati sul valore patrimoniale netto. Il valore dell'investimento può subire delle fluttuazioni. I risultati ottenuti in passato non sono una garanzia per il futuro.



## I vantaggi di Basilea

Le normative volte a migliorare l'adeguatezza patrimoniale previste da Basilea III per le banche e da Solvency II per le compagnie assicurative hanno reso il segmento delle obbligazioni finanziarie più interessante che mai. Basilea III prevede che le obbligazioni di nuova emissione offrano rendimenti allettanti, maggiore supervisione e norme volte a ridurre sensibilmente il rischio di insolvenza.

Le obbligazioni subordinate tradizionali vengono gradualmente sostituite da nuovi tipi di capitale - in particolare da strumenti "ibridi", come i Contingent Convertibles (CoCos) e gli Additional Tier 1. Secondo noi l'emissione di queste "nuove" obbligazioni Tier 1 e Tier 2 continuerà, visto l'enorme interesse nei loro confronti, ma richiede una gestione più che mai attenta.

Tendendo ad avere spread più elevati rispetto al debito privilegiato, le obbligazioni finanziarie subordinate offrono agli investitori nuove opportunità di ottenere rendimenti interessanti. Lo stesso vale per le compagnie assicurative, grazie alla nascita di un nuovo mercato riservato alle obbligazioni "Solvency II".



## JAN WILLEM DE MOOR

‘Il nuovo contesto creato da Basilea III e Solvency II non ha precedenti ed è molto stimolante. La selezione ben diversificata di obbligazioni finanziarie può rivelarsi preziosa per un portafoglio.’

## DATI DEL FONDO

<b>Nome del fondo</b>	Robeco Financial Institutions Bonds
<b>Categoria</b>	Obbligazionario corporate globale
<b>Gestore</b>	Jan Willem de Moor
<b>Indice di riferimento</b>	Bloomberg Barclays Euro-Aggregate: Corp. Fin. Subordinated 2% Issuer Cap
<b>Data di lancio</b>	16-05-2011
<b>Liquidità</b>	Giornaliera

Per maggiori informazioni consultare il [selettore di prodotto di Robeco](#).

### Performance al 31/12/2016

	Tre Mesi	Un Anno	Tre Anni*	Cinque Anni*	Da Giugno 2011*
Robeco Financial Institutions Bonds	1,37%	6,26%	5,83%	11,64%	8,27%
Bloomberg Barclays Euro-Aggregate: Corp. Fin. Subordinated 2% Issuer Cap	0,61%	5,37%	5,09%	10,53%	6,68%

\*annualizzato

Fonte: Robeco. Tutti i dati sono espressi in EUR, DH EUR al lordo delle commissioni e basati sul valore patrimoniale netto. I periodi inferiori a un anno non sono annualizzati. Il valore dell'investimento può subire delle fluttuazioni. I risultati ottenuti in passato non sono una garanzia per il futuro.

# Robeco Investment Grade Corporate Bonds



Il fondo esclude emissioni del settore finanziario



EUR 889 milioni di masse gestite



Esposizione a circa 80 emittenti corporate

Morningstar Rating™



## STRATEGIA

### Processo di investimento strutturato e basato sulla ricerca

- L'analisi top-down è essenziale per valutare il grado di appetibilità del mercato obbligazionario corporate
- Selezione accurata degli emittenti: evitare i titoli deboli è più importante che trovare quelli più virtuosi
- La decorrelazione delle fonti di performance permette di generare alpha in modo persistente

### 100% investito in corporate non finanziari

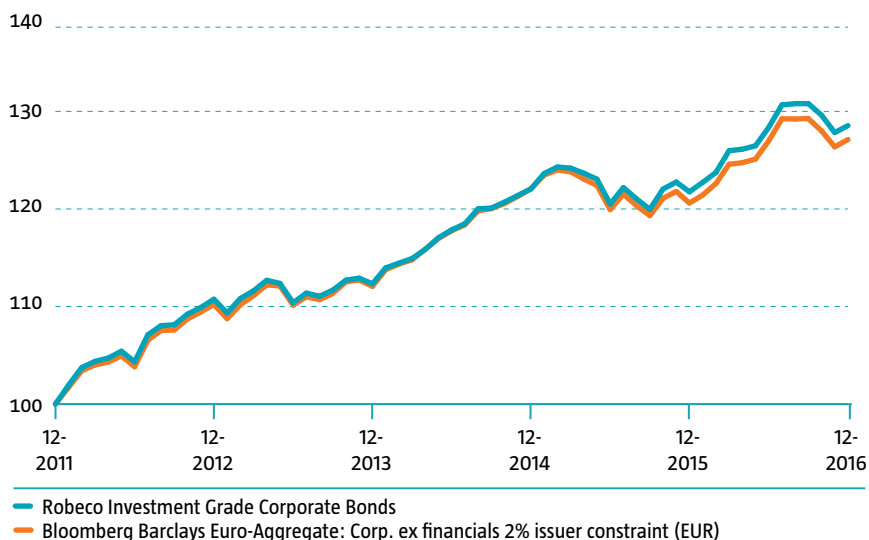
- Strategia corporate euro a rischio controllato
- Rating minimo al momento dell'acquisto di BBB-
- Esposto solamente all'Euro, nessun posizionamento attivo sulla duration

Robeco Investment Grade Corporate Bonds offre un'esposizione diversificata al mercato obbligazionario investment grade in euro, escluse le società finanziarie. Il fondo ha prodotto una regolare generazione di alpha sulla base di una ricerca fondamentale approfondita e di una gestione contrarian del portafoglio.

## PERCHÉ QUESTO FONDO?

- 1 Approccio basato sulla ricerca** La ricerca proprietaria è il motore essenziale per individuare le opportunità.
- 2 Team di professionisti esperti** Nove gestori di portafoglio e 18 analisti del credito con un'esperienza media di 17 anni nel settore.
- 3 Monitoraggio rigoroso del rischio** Modello proprietario di controllo del rischio obbligazionario utilizzato per monitorare emittenti e portafogli modello.
- 4 Sostenibilità integrata** Sfruttare la ricerca sulla sostenibilità delle imprese per individuare i rischi di ribasso.

## Performance



Fonte: Robeco. Tutti i dati sono espressi in EUR, DH EUR al lordo delle commissioni e basati sul valore patrimoniale netto. Il valore dell'investimento può subire delle fluttuazioni. I risultati ottenuti in passato non sono una garanzia per il futuro.

## Crediamo che i mercati delle obbligazioni corporate siano inefficienti

La ricerca fondamentale approfondita e una gestione contrarian del portafoglio da parte del Credit Team di Robeco hanno permesso a Robeco Investment Grade Corporate Bonds di generare regolarmente alpha fin dal lancio. La ricerca fondamentale approfondita insieme all'analisi macroeconomica top-down sono essenziali per individuare le opportunità ed evitare i titoli deboli nel mercato obbligazionario corporate europeo.

Nell'ambito della ricerca fondamentale, il Credit Team valuta i risultati delle società in termini di sostenibilità. Scopo principale dell'integrazione della sostenibilità nella nostra analisi è quello di rafforzare la nostra capacità di valutare il rischio di flessione degli investimenti in campo obbligazionario. La nostra analisi comprende i dati di sostenibilità di RobecoSAM e l'utilizzo di dati esterni per effettuare una valutazione ESG nell'ambito dell'analisi fondamentale.



## PETER KWAAK

‘Crediamo che i mercati delle obbligazioni corporate siano inefficienti per natura. Miriamo a sfruttare le inefficienze di mercato restando fedeli al nostro processo di investimento disciplinato e ben strutturato nel quale una accurata selezione degli emittenti si somma al posizionamento beta top-down.’

## DATI DEL FONDO

<b>Nome del fondo</b>	Robeco Investment Grade Corporate Bonds
<b>Categoria</b>	Obbligazioni Corporate
<b>Gestore del fondo</b>	Peter Kwaak
<b>Indice di riferimento</b>	Bloomberg Barclays Euro-Aggregate: Corp. ex financials 2% issuer constraint (EUR)
<b>Data di lancio</b>	11-05-2009
<b>Negoziazione</b>	Giornaliera

Per maggiori informazioni consultare il [selettore di prodotto di Robeco](#).

### Performance al 31/12/2016

	Tre Mesi	Un Anno	Tre Anni*	Cinque Anni*	Da Giugno 2009*
Robeco Investment Grade Corporate Bonds	-1,73%	5,57%	4,60%	5,15%	5,83%
Bloomberg Barclays Euro-Aggregate: Corp. ex financials 2% issuer constraint (EUR)	-1,65%	5,40%	4,29%	4,92%	5,56%

\*annualizzato

Fonte: Robeco. Tutti i dati sono espressi in EUR, DH EUR al lordo delle commissioni e basati sul valore patrimoniale netto. I periodi inferiori a un anno non sono annualizzati. Il valore dell'investimento può subire delle fluttuazioni. I risultati ottenuti in passato non sono una garanzia per il futuro.

# Robeco High Yield Bonds



Gestito con un approccio prudente



EUR 7,5 miliardi di masse gestite



Gestito da un team altamente qualificato

Morningstar Rating™



## STRATEGIA

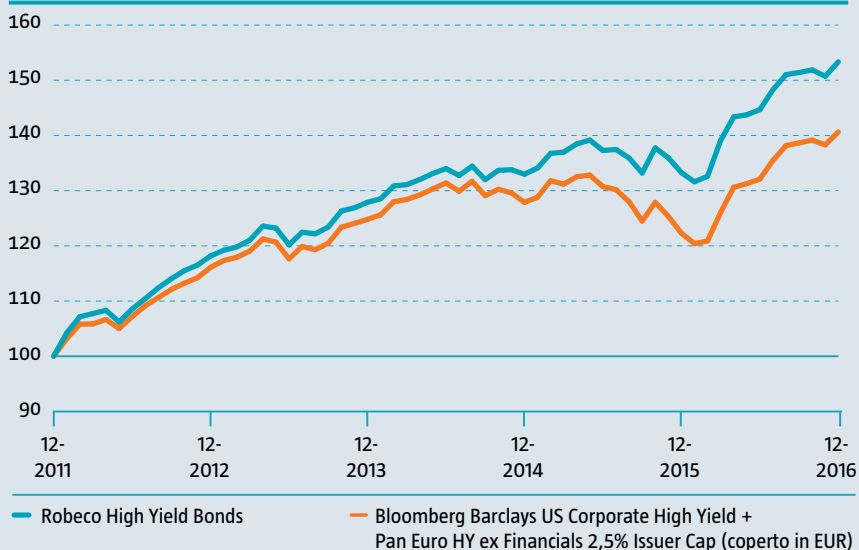
- **Approccio qualitativo** Il fondo ha una filosofia di investimento prudentiale e di lungo termine e pertanto predilige emittenti di qualità elevata dell'universo high yield.
- **Analisi approfondita** Il nostro team di esperti svolge un'attenta analisi degli emittenti, per consentire ai gestori di trovare i titoli vincenti e evitare quelli più deboli.
- **Stile contrarian** Evitiamo investimenti affollati e riduciamo il rischio di rimanere intrappolati, con troppi investitori, in posizioni insostenibili.

Robeco High Yield Bonds investe in obbligazioni societarie con un rating generalmente sub-investment grade, di emittenti prevalentemente USA ed europei. Il fondo ha un approccio di investimento di lungo termine e una particolare attenzione per la qualità dell'emissione.

## PERCHÉ QUESTO FONDO?

- 1 **Comprovato track record** Il fondo ha mantenuto performance superiori in diverse situazioni di mercato dalla sua fondazione a fine anni '90.
- 2 **Esperto team del credito** I gestori sono coadiuvati da un team di analisti del credito stabile e con ben 17 anni di esperienza.
- 3 **Buone performance limitando le perdite** Per le obbligazioni high yield evitare i titoli perdenti è più importante che trovare i vincenti.
- 4 **Sostenibilità** La ricerca ESG è integrata all'intero processo di investimento basato sulla ricerca, per valutare al meglio il rischio di ribasso degli investimenti.

## Performance



Fonte: Robeco. Tutti i dati sono espressi in EUR, DH EUR al lordo delle commissioni e basati sul valore patrimoniale netto. Il valore dell'investimento può subire delle fluttuazioni. I risultati ottenuti in passato non sono una garanzia per il futuro.

## Un approccio qualitativo di lungo termine è remunerativo per le obbligazioni high yield

Robeco ha una lunga tradizione negli investimenti high yield ed è stato il primo gestore a lanciare un fondo in obbligazioni high yield in Europa continentale nel 1998. Si tratta di un prodotto davvero globale, guidato da un team stabile di analisti e gestori di grande esperienza.

Il nostro processo di investimento si basa su un'analisi di tipo top-down dei mercati globali del credito, affiancata a un'attenta analisi di tipo bottom-up dell'emittente. Il processo è orientato all'individuazione e alla valutazione del rischio di credito, al fine di prevenire eventuali perdite in portafoglio. I nostri esclusivi strumenti di gestione del rischio sono all'avanguardia e assicurano il completo monitoraggio dei rischi, soprattutto al variare delle condizioni di mercato o del rating creditizio.

Il fondo adotta uno stile di investimento contrarian. Riteniamo che per gli investitori valga il cosiddetto "effetto gregge", ovvero la tendenza a concentrarsi sugli stessi investimenti. Il nostro stile contrarian ci tiene lontani dal gregge e previene il rischio di rimanere intrappolati con troppi investitori in posizioni insostenibili.

## DATI DEL FONDO

<b>Nome del fondo</b>	Robeco High Yield Bonds
<b>Categoria</b>	Obbligazionario high yield globale
<b>Gestore del fondo</b>	Sander Bus
<b>Indice di riferimento</b>	Bloomberg Barclays US Corporate High Yield + Pan Euro HY ex Financials 2,5% Issuer Cap (coperto in EUR)
<b>Data di lancio</b>	17-04-1998
<b>Negoziazione</b>	Giornaliera

Per maggiori informazioni consultare il [selettore di prodotto di Robeco](#).

### Performance al 31/12/2016

	Tre Mesi	Un Anno	Tre Anni*	Cinque Anni*	Da Maggio 1998*
Robeco High Yield Bonds	1,28%	15,06%	6,23%	8,93%	7,42%
Bloomberg Barclays US Corporate High Yield + Pan Euro HY ex Financials 2,5% Issuer Cap (coperto in EUR)	1,44%	15,00%	4,07%	7,06%	6,62%

\* Annualizzato

Fonte: Robeco. Tutti i dati sono espressi in EUR, DH EUR al lordo delle commissioni e basati sul valore patrimoniale netto. I periodi inferiori a un anno non sono annualizzati. Il valore dell'investimento può subire delle fluttuazioni. I risultati ottenuti in passato non sono una garanzia per il futuro.



## SANDER BUS

‘La selezione degli emittenti è il nostro principale volano della performance. È un approccio in due fasi, con gli analisti che svolgono le ricerche e i gestori che selezionano i titoli migliori.’

# Robeco European High Yield Bonds



Gestito con un approccio prudente



EUR 410 milioni di masse gestite



Gestito da un team altamente esperto nel credito

Morningstar Rating™



## STRATEGIA

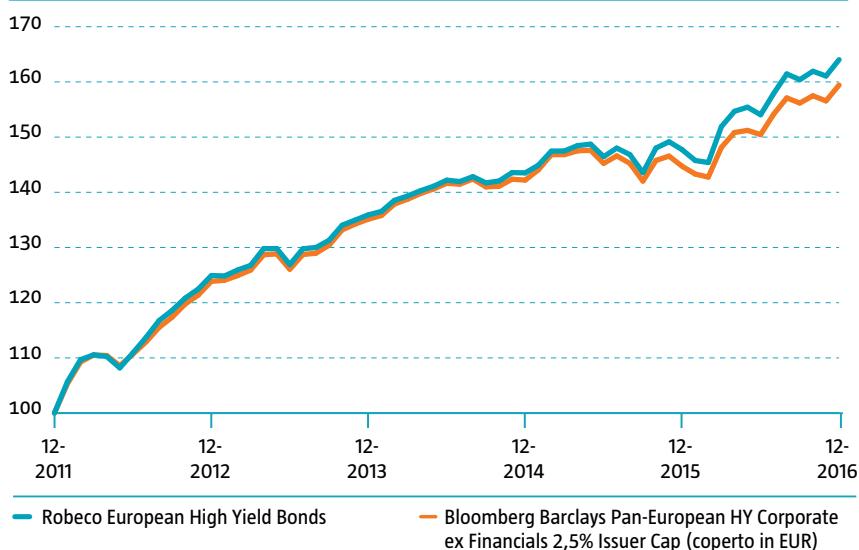
- **Approccio qualitativo** Il fondo ha un approccio di investimento prudente e di lungo termine e pertanto investe in emittenti di qualità elevata dell'universo high yield.
- **Analisi approfondita** Il nostro team di esperti svolge un'attenta analisi degli emittenti, per consentire ai gestori di trovare i titoli vincenti e evitare quelli più deboli.
- **Stile contrarian** Evitiamo investimenti affollati e riduciamo il rischio di rimanere intrappolati,

Robeco European High Yield Bonds investe in titoli di credito emessi da società europee dotate in linea generale di un rating sub-investment grade. Il fondo ha una netta preferenza per gli emittenti di maggiore qualità per minimizzare il rischio.

## PERCHÉ QUESTO FONDO?

- 1 **Comprovato track record** Il fondo ha mantenuto performance superiori al benchmark in diverse situazioni di mercato.
- 2 **Esperto team del credito** I gestori sono coadiuvati da un team di analisti stabile e con ben 17 anni di esperienza.
- 3 **Buone performance limitando le perdite** Per le obbligazioni high yield evitare i titoli perdenti è spesso più importante che trovare i vincenti.
- 4 **Sostenibilità** La ricerca ESG è utilizzata nell'analisi degli emittenti per valutare il rischio di ribasso degli investimenti.

## Performance



Fonte: Robeco. Tutti i dati sono espressi in EUR, DH EUR al lordo delle commissioni e basati sul valore patrimoniale netto. Il valore dell'investimento può subire delle fluttuazioni. I risultati ottenuti in passato non sono una garanzia per il futuro.

## Un approccio qualitativo di lungo termine è remunerativo per le obbligazioni high yield

Robeco ha una lunga tradizione negli investimenti high yield ed è stato il primo gestore a lanciare un fondo in obbligazioni high yield in Europa continentale nel 1998.

Il processo di investimento del fondo si basa su un'analisi macroeconomica di tipo top-down, affiancata a un'attenta analisi di tipo bottom-up dell'emittente. Il processo è orientato all'individuazione e alla valutazione del rischio di credito, al fine di prevenire eventuali perdite in portafoglio. I nostri esclusivi strumenti di gestione del rischio sono all'avanguardia e assicurano il completo monitoraggio dei rischi, soprattutto al variare delle condizioni di mercato o del rating creditizio.

Il fondo adotta uno stile di investimento contrarian. Riteniamo che per gli investitori valga il cosiddetto "effetto gregge", ovvero la tendenza a concentrarsi sugli stessi investimenti. Il nostro stile contrarian ci tiene lontani dal gregge e previene il rischio di rimanere intrappolati con troppi investitori in posizioni insostenibili.



### ROELAND MORAAL

‘La selezione degli emittenti è la nostra principale fonte di performance. È un approccio in due fasi, con gli analisti che svolgono le ricerche e i gestori che selezionano i titoli migliori.’

## DATI DEL FONDO

<b>Nome del fondo</b>	Robeco European High Yield Bonds
<b>Categoria</b>	High Yield
<b>Gestore del fondo</b>	Roeland Moraal
<b>Indice di riferimento</b>	Bloomberg Barclays Pan-European HY Corporate ex Financials 2,5% Issuer Cap (coperto in EUR)
<b>Data di lancio</b>	03-10-2005
<b>Negoziazione</b>	Giornaliera

Per maggiori informazioni consultare il [selettore di prodotto di Robeco](#).

### Performance al 31/12/2016

	Tre Mesi	Un Anno	Tre Anni*	Cinque Anni*	Dalla data di costituzione (10/05)*
Robeco European High Yield Bonds	2,26%	11,04%	6,47%	10,40%	7,80%
Bloomberg Barclays Pan-European HY Corporate ex Financials 2,5% Issuer Cap (coperto in EUR)	2,09%	10,17%	5,67%	9,78%	6,96%

\*annualizzato

Fonte: Robeco. Tutti i dati sono espressi in EUR, DH EUR al lordo delle commissioni e basati sul valore patrimoniale netto. I periodi inferiori a un anno non sono annualizzati. Il valore dell'investimento può subire delle fluttuazioni. I risultati ottenuti in passato non sono una garanzia per il futuro.

# Robeco Emerging Credits



Esposizione diversificata al mercato globale del corporate emergente



EUR 53 milioni di masse gestite



Assenza di distorsioni tipicamente legate agli indici

## STRATEGIA

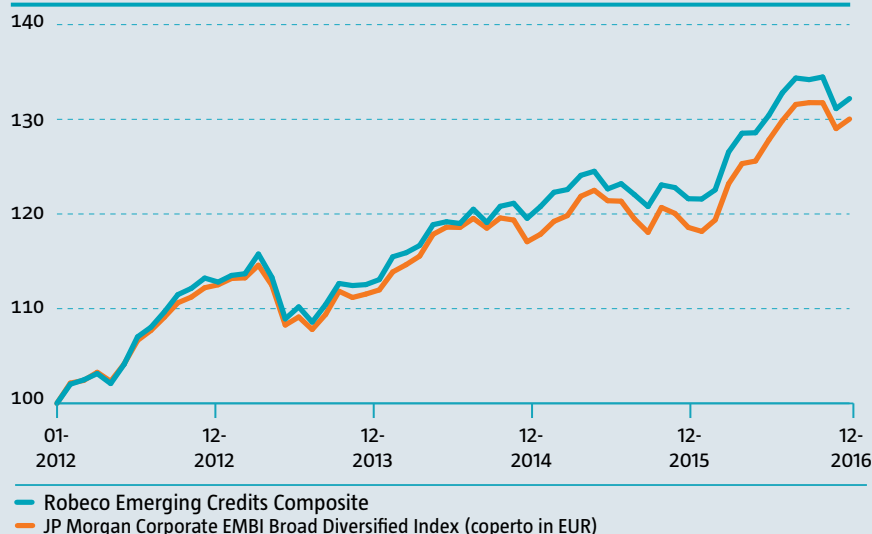
- **Approccio flessibile** Coniuga un giudizio generale sui paesi basato sui mercati ad un'analisi approfondita delle singole imprese per individuare opportunità d'investimento in tutti i segmenti del credito.
- **Analisi creditizia approfondita** Un team di esperti molto competente svolge un'analisi approfondita degli emittenti, per supportare i gestori nelle loro decisioni d'investimento.
- **Protezione dal rischio di downside** L'esposizione diversificata al credito e la natura non correlata delle posizioni offrono protezione dal rischio di downside.

Robeco Emerging Credits investe prevalentemente in obbligazioni corporate dei mercati emergenti nella convinzione che la ricerca fondamentale, l'approccio alla gestione contrarian e lo stile value favoriscano la generazione sostenibile di alpha.

## PERCHÉ QUESTO FONDO?

- 1 **Approccio globale e senza vincoli** La ricerca sul credito è organizzata per settori globali per evitare distorsioni regionali, ed è determinata dalle opportunità presenti più che da indici di riferimento.
- 2 **Basato sulla ricerca** Gli elementi determinanti sono il Credit Quarterly Outlook di Robeco e la ricerca geografica e sul credito, comprensiva dei criteri ESG.
- 3 **Processo di investimento coerente** La selezione degli emittenti si basa sull'esposizione della società più che sulla sua ubicazione, con un processo all'avanguardia di monitoraggio dei rischi.
- 4 **Solida performance** Sovraperformance regolare, solido indice di Sharpe.

### Performance



Fonte: Robeco. Tutti i dati sono espressi in USD, al lordo delle commissioni e basati sul valore patrimoniale netto. I periodi inferiori a un anno non sono annualizzati. Il valore dell'investimento può subire delle fluttuazioni. I risultati ottenuti in passato non sono una garanzia per il futuro.



## Un approccio senza vincoli

L'approccio di Robeco al corporate emergente è connotato da tre elementi distintivi: flessibilità, approccio globale e integrazione dei criteri ESG.

Il portafoglio è investito ben oltre l'universo d'investimento tradizionale. Investendo il nucleo del portafoglio in titoli di credito emergenti espressi in valute forti, il fondo adotta un approccio total return solido e flessibile. Questo significa che non deve legarsi a un benchmark, ma che può ricercare attivamente opportunità di valore trascurate dagli altri. Il team di gestione seleziona le società sulla base della loro esposizione più che della loro ubicazione, e in alcuni casi preferisce l'esposizione ai titoli di Stato all'esposizione al debito societario.

Il profilo ambientale, sociale e di governance (ESG) della società è parte integrante del processo di analisi dei titoli, insieme alla posizione competitiva della società, alla sua strategia la posizione finanziaria e la struttura societaria.



## REINOUT SCHAPERS

'Nell'ambito del nostro approccio bottom-up, ricerchiamo continuamente opportunità in tutto il mondo. Possiamo individuare ottime opportunità d'investimento, anche in paesi o in settori che in linea generale non stanno realizzando ottimi risultati. È tutta questione di capacità di estrarre valore da ogni contesto.'

## DATI DEL FONDO

<b>Nome del fondo</b>	Robeco Emerging Credits
<b>Categoria</b>	Debito dei mercati emergenti
<b>Gestore del fondo</b>	Reinout Schapers
<b>Indice di riferimento</b>	JP Morgan Corporate EMBI Broad Diversified Index (coperto in USD)
<b>Data di lancio - fondo</b>	10-07-2014
<b>Negoziazione</b>	Giornaliera

Per maggiori informazioni consultare il [selettore di prodotto di Robeco](#).

### Performance al 31/12/2016

	Tre Mesi	Un Anno	Tre Anni*	Cinque Anni*	Dal Gennaio 2012*
Robeco Emerging Credits Composite	-1,49%	8.70%	5,51%	6,40%	6,40%
JP Morgan Corporate EMBI Broad Diversified Index (coperto in USD)	-1,32%	9.65%	5,25%	5,92%	5,92%

\* annualizzato

Fonte: Robeco. Tutti i dati sono espressi in USD, al lordo delle commissioni e basati sul valore patrimoniale netto. I periodi inferiori a un anno non sono annualizzati. Il valore dell'investimento può subire delle fluttuazioni. I risultati ottenuti in passato non sono una garanzia per il futuro.

## Informazioni importanti

Robeco Institutional Asset Management B.V., qui di seguito denominata Robeco, è autorizzata quale gestore di OICVM e FIA dall'Autorità olandese di vigilanza sui mercati finanziari con sede ad Amsterdam. La presente dichiarazione è destinata agli investitori qualificati e clienti professionali. Di conseguenza, le informazioni di cui sopra non sono rivolte e non devono essere divulgate, in tutto o in parte, a terzi, compresi eventuali clienti retail. Robeco declina qualsiasi responsabilità per utilizzi diversi da quelli sopra indicati. Questa presentazione deve essere integrata con le ulteriori informazioni ed indicazioni che dovranno essere fornite di volta in volta e, pertanto, non può essere considerata completa. È finalizzata a fornire all'investitore professionista informazioni generali sulle strategie specifiche di Robeco, ma non costituisce una ricerca, raccomandazione, consiglio di investimento né consulenza all'investimento o altra forma di consulenza per l'acquisto o la vendita di determinati titoli o prodotti di investimento. Tutti i diritti relativi alle informazioni contenute in questa presentazione sono e rimarranno proprietà di Robeco. Nessuna parte di questa presentazione può essere riprodotta, salvata in uno schedario automatizzato o pubblicata in qualunque forma o con qualunque mezzo, che sia elettronico, meccanico, tramite fotocopia, registrazione o altro, senza il previo consenso scritto di Robeco. Le informazioni contenute nella presente pubblicazione non sono destinate a, né devono essere considerate un messaggio promozionale o sollecitazione all'investimento rivolto a, utenti di altri Paesi, quali i cittadini e i residenti statunitensi, in cui l'offerta di servizi finanziari esteri non è consentita, o in cui i servizi di Robeco non sono disponibili. Il prospetto e le informazioni chiave per gli investitori per i Fondi Robeco sono disponibili gratuitamente su [HYPERLINK "http://www.robeco.it"](http://www.robeco.it) [www.robeco.it](http://www.robeco.it). Gli investimenti implicano rischi. Prima di investire occorre prendere atto che il capitale iniziale non è garantito. Il valore degli investimenti può subire oscillazioni. I rendimenti passati non sono indicativi dei possibili risultati futuri. I rendimenti storici sono forniti a mero scopo orientativo. Il prezzo delle quote potrebbe subire oscillazioni e i risultati ottenuti in passato non sono in alcun modo indicativi delle performance future. Qualora la valuta in cui è espressa la performance sia diversa dalla valuta del paese in cui l'investitore risiede, allora si deve tenere presente che, a causa delle oscillazioni dei tassi di cambio, la performance indicata potrebbe risultare maggiore ovvero minore una volta convertita nella valuta locale dell'investitore. I dati e le informazioni contenuti nel presente documento non potranno essere utilizzati dal destinatario per comunicazioni nei confronti di autorità di vigilanza. Il presente documento è privo delle informazioni idonee a determinare, in concreto, la propensione all'investimento e, dunque, non può e non deve costituire la base per assumere alcuna decisione di investimento.

### Ulteriori informazioni per investitori con residenza o sede in Italia

Il presente documento è destinato esclusivamente all'uso da parte di intermediari autorizzati, investitori qualificati e clienti professionali privati (come definiti dall'articolo 26 (1) (b) e (d) del Regolamento Consob N. 16190 del 29 ottobre 2007). Se messo a disposizione di distributori e di soggetti autorizzati dai distributori a condurre attività promozionali e di marketing, esso potrà essere utilizzato esclusivamente per le finalità per le quali è stato concepito. Di conseguenza, le informazioni di cui sopra non sono rivolte e non devono essere divulgate, in tutto o in parte, a terzi, compresi eventuali clienti retail. Robeco declina qualsiasi responsabilità per utilizzi diversi da quelli sopra indicati.



# ROBECO

The Investment Engineers

## Contatti

### Robeco Italia

Via Monte di Pietà, 21  
20121 Milano  
Italia

T +39 02 86 33 75 10

I [www.robeco.com/it](http://www.robeco.com/it)

