



---

## **Invesco Global Investment Grade Corporate Bond Fund**

Approccio veramente globale all'investimento in obbligazioni societarie

**Il presente documento commerciale è riservato a Clienti Professionali, Consulenti Finanziari, Investitori Qualificati e Clienti Qualificati/Investitori Sofisticati (come definiti nelle Informazioni Importanti in calce). Non è destinato alla distribuzione al pubblico. Leggere, alla fine del documento, i rischi associati all'investimento.**



**Lyndon Man**  
Co-Head Global Fixed Income,  
Invesco Fixed Income

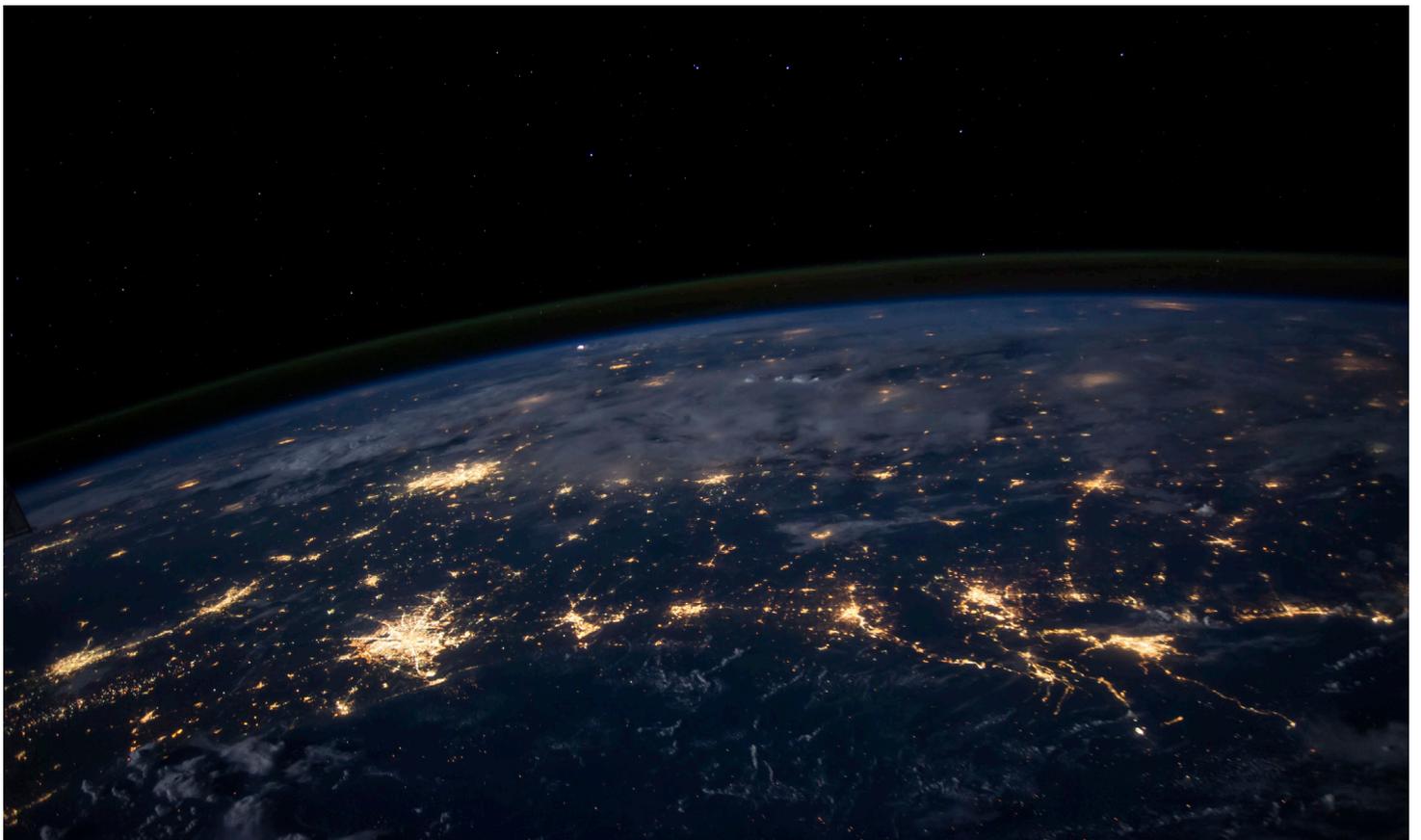
---

Un approccio globale agli investimenti nelle obbligazioni societarie rimane un elemento chiave per molti clienti, grazie al fatto che gli investitori cercano di migliorare i rendimenti totali del loro portafoglio in un mercato scosso dalle turbolenze causate dalla pandemia da Covid-19.

Questo approccio presenta vantaggi in termini di diversificazione grazie all'allocazione alle obbligazioni societarie globali e alle azioni del portafoglio del cliente rispetto a un approccio regionale all'asset allocation.

Invesco Global Investment Grade Corporate Bond Fund rappresenta un'ottima soluzione qualora decidiate di includere nella vostra allocazione un approccio globale alle obbligazioni societarie investment grade.

L'approccio del fondo prevede investimenti tradizionali nelle obbligazioni societarie attraverso l'implementazione di una filosofia d'investimento basata sui temi, l'utilizzo di overlay macro e l'abilità di ridurre l'esposizione al rischio idiosincratice.



## I fondamentali della strategia

La filosofia del team che gestisce Invesco Global Investment Grade Corporate Bond fund poggia su tre aspetti che, se combinati adeguatamente, offrono a nostro parere rendimenti corretti per il rischio più interessanti rispetto agli approcci tradizionali.

Questi tre elementi sono:

- Identificazione nel medio lungo-termine di una serie di temi d'investimento strategici basati sui fattori macro
- Strutturazione dei temi d'investimento utilizzando un approccio relative value
- Impiego di derivati altamente liquidi per ridurre la sensibilità al ribasso nei periodi di debolezza delle obbligazioni societarie

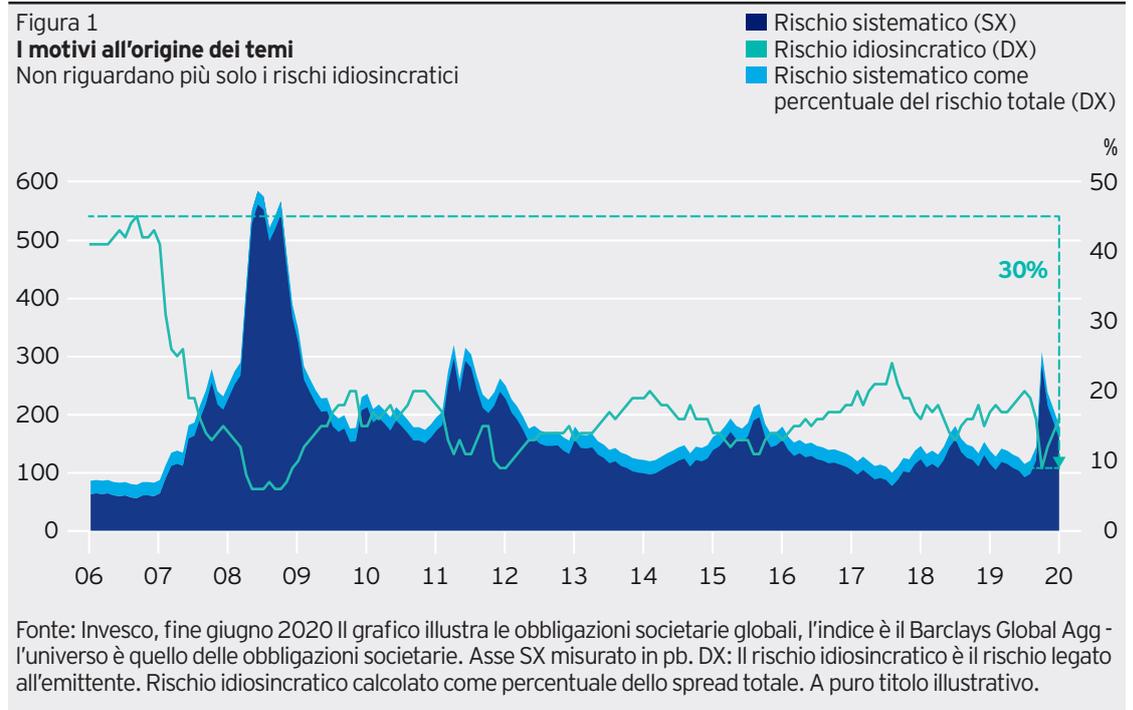
Innanzitutto, diamo un'occhiata ai temi d'investimento strategici. Essi mirano a identificare i principali fattori macroeconomici dei mercati del credito su orizzonti temporali di medio-lungo periodo. Il team ritiene che porre l'enfasi sui fattori macroeconomici dei mercati del credito sia più efficace rispetto a un approccio bottom-up (ovvero la selezione dei titoli) in termini di generazione di alfa. Ciò è dovuto a un drastico aumento dell'influenza dei fattori di rischio sistemici sull'andamento dei mercati delle obbligazioni societarie dalla crisi finanziaria globale del 2008 (Figura 1). Inoltre, un "effetto gregge" sui mercati può tradursi in fasi

di volatilità nei periodi di incertezza, che spesso hanno un'influenza scarsa o nulla sulle opinioni di lungo periodo. Secondo il team, occorre evitare che l'incertezza a breve termine offuschi il giudizio su un orizzonte temporale lungo, a meno che non intervengano variazioni sostanziali delle opinioni.

I temi d'investimento sono alla base del posizionamento in termini di rischio e cercano di catturare l'alfa rispetto alle componenti chiave del benchmark. Il team identifica queste componenti chiave, ovvero settori, regioni, struttura del capitale, struttura delle scadenze della curva del credito e valute. Queste componenti sono definite "fattori di rischio tematici".

Le obbligazioni più in linea con i temi d'investimento vengono quindi selezionate dal team globale di analisti del credito di Invesco Fixed Income, che lavorano accanto ai gestori di portafoglio per fornire le loro raccomandazioni e per dare espressione ai temi d'investimento.

Questo approccio alla selezione dei titoli si focalizza sull'esclusione dei titoli più deludenti anziché sulla mera selezione di quelli più brillanti, permettendo di ottenere portafogli altamente diversificati e caratterizzati da un rischio idiosincrativo ridotto.



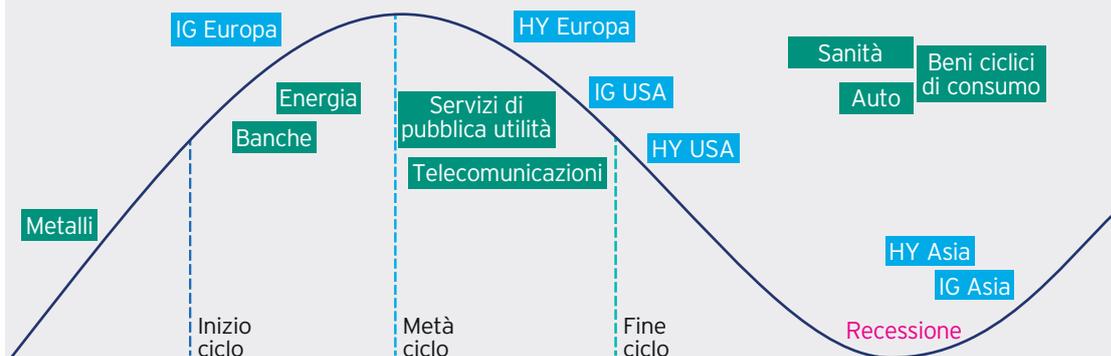
In secondo luogo, è molto difficile prevedere con precisione i punti massimi e minimi dei cicli di mercato, fare affidamento su tale informazione per generare performance costituisce una strategia a più alto rischio per un gestore di portafoglio, poiché vale sempre il detto secondo cui "i mercati possono rimanere irrazionali più a lungo di quanto il singolo investitore possa rimanere solvibile".<sup>1</sup>

Pertanto, il team ritiene che il metodo utilizzato per costruire i propri temi d'investimento permetta potenzialmente al portafoglio di sovraperformare nel medio-lungo periodo il mercato delle obbligazioni societarie sottostanti, indipendentemente dalla sua direzione. Questo processo di implementazione è pensato per isolare le opportunità relative value nei mercati delle obbligazioni societarie a livello mondiale

nei diversi fattori di rischio tematici. Il posizionamento prevede un sovrappeso nell'area del mercato prediletta dal team d'investimento rispetto al benchmark (di solito il Bloomberg Barclays Global Aggregate Corporate Bond Index - Currency Hedged) e un sottopeso di pari entità nel segmento del mercato meno interessante.

Un aspetto importante riguarda il fatto che la componente di sovrappeso di ciascun tema d'investimento è pari a quella sottopesata in termini di sensibilità ai prezzi rispetto al benchmark. Ciò permette di eliminare la direzionalità del mercato, cosicché la strategia possa sovraperformare potenzialmente in maniera più omogenea lungo il ciclo del credito. Il team ritiene altresì che in questo modo si riduca il tracking error migliorando di conseguenza i rendimenti corretti per il rischio qualora i temi d'investimento identificati si rivelassero corretti.

Figura 2  
**Motivi all'origine dei temi**  
 Differenziazione & dispersione



Fonte: Invesco, al dicembre 2019. A puro titolo illustrativo.

I mercati del credito possono attraversare periodi difficili. Il team di gestione si tutela mediante l'utilizzo di coperture contro il rischio di coda, chiamate "overlay macro". Nella gestione del portafoglio, il team si avvale di derivati altamente liquidi per tentare di ridurre la sensibilità al ribasso nei periodi di debolezza delle obbligazioni societarie; a tale scopo fa ricorso a contratti di cambio a termine, future su tassi d'interesse, opzioni e CDS su indici. Questi overlay macro possono essere modulati su vari livelli a seconda dei rischi identificati, sapendo comunque che potrebbero esistere anche rischi non identificati. Ad esempio, nelle fasi di avversione al rischio, le obbligazioni societarie tendono a esibire una correlazione dei prezzi negativa rispetto ai titoli di Stato. Pertanto, al fine di ridurre la sensibilità al ribasso del portafoglio nei periodi di debolezza delle obbligazioni societarie, il team può avvalersi in chiave tattica di future su tassi d'interesse per aumentare la duration. Ciò significa che non occorre investire e disinvestire nelle obbligazioni sottostanti per ridurre l'esposizione al mercato, operazione potenzialmente onerosa.

Ad esempio, il costo per entrare e uscire dalle obbligazioni societarie investment grade è aumentato di qualcosa come 2,5 volte negli ultimi 10 anni. Facendo ricorso a titoli più liquidi, siamo in grado di modificare il profilo di rischio del portafoglio in maniera più economica ed efficiente, lasciando al contempo intatti i temi d'investimento strategici (vedi Figura 3 sotto).

Il risultato di questo approccio, a nostro parere, è interessante per tre motivi:

1. Sovraperformance potenziale dell'universo delle obbligazioni societarie investment grade globali se i temi d'investimento vengono identificati correttamente e costruiti adeguatamente intorno al benchmark
2. Partecipazione potenzialmente elevata nei mercati rialzisti, mitigando al contempo i rendimenti negativi nei mercati in ribasso mediante overlay macro
3. Rendimenti corretti per il rischio interessanti per effetto della concretizzazione dei due punti precedenti

Figura 3  
**Temi d'investimento chiave**

Temi strategici a lungo termine abbinati a titoli di credito primari

1	Stagnazione secolare consolidata: bassa crescita prolungata e inflazione contenuta
2	Trend di deleveraging finanziario con miglioramento del capitale e della qualità degli asset
3	Posizione difensiva nella storia della ripresa del comparto energetico
4	Differenziazione del ciclo del credito Ciclo europeo nella fase iniziale-intermedia vs. fine ciclo USA
5	Transizione Cina da economia basata su investimenti a modello orientato ai consumi
6	Giapponificazione dell'Europa: Europa destinata a diventare come il Giappone
7	Temi su settori e titoli singoli idiosincratici relative value dato il grado accentuato di dispersione intra- e inter-settoriale
8	Turbative geopolitiche: populismo e protezionismo
9	Opportunità "fallen angel"
10	10 Opportunità su base cross currency

#### Esempi

Il contesto del tipo "QE per sempre" favorisce gli asset sensibili alla duration e di alta qualità
Banche olandesi, svizzere, scandinave e britanniche nella struttura del capitale. Caratteristiche favorevoli ai detentori di obbligazioni vs azionisti
Focalizzazione su società petrolifere a integrazione verticale e titoli di alta qualità Titoli sovrani MENA
Credito europeo rispetto al credito USA date le caratteristiche di bilancio più difensive
Obbligazioni offshore cinesi: Importanti SOE in settori di infrastrutture e banche + operatori TMT
Flattener curva, non ciclici rispetto a ciclici
Opportunità selettive in settori e titoli ciclici impattati dal Covid-19
Adozione di una strategia del tipo "Compra sulle voci e vendi sui fatti"
Focalizzazione su storie di fallen angel interessanti che siano della massima qualità in un'asset class high yield
Privilegiare il debito denominato in dollari USA rispetto al debito denominato in euro

Fonte: Invesco, fine di maggio 2020. A puro titolo illustrativo.

Di seguito esaminiamo alcuni degli esempi relativi ai fattori di rischio tematici illustrati nella Figura 4 sottostante.

Figura 4:  
**Fattori di rischio tematici**  
 I temi d'investimento sono alla base del posizionamento in termini di rischio

Posizionamento del credito			Attivo DTS/% Bmk (%)	
Fattori di rischio	Posizionamento	Principio		
1	Allocazione settoriale	Sovrappeso sui titoli finanziari vs. sottopeso sui titoli non finanziari (ma sovrappeso sull'energia)	Tendenze al deleveraging finanziario vs. tendenze al deleveraging non finanziario (principalmente negli USA)	+/-20%
2	Regione	Sovrappeso su Europa & Asia vs. sottopeso su USA e Canada	Ciclo iniziale in Europa vs. ciclo finale USA (anche le valutazioni sono un driver)	+/-15%
3	Struttura di capitale	Sovrappeso su obbligazioni subordinate (T2, ibride) vs. sottopeso su obbligazioni senior (Holdco, T3, unsecured)	Relative Value, fattori tecnici e timori sulla normalizzazione della politica	+/-15%
4	Struttura delle scadenze della curva	Sovrappeso sul segmento breve (2-5 anni) vs. sottopeso sul segmento lungo (10-30 anni).	Curva piatta degli spread di credito in Europa e tassi invariati negli USA	+/-10%
5	Base valutaria	Sovrappeso su obbligazioni societarie americane (ad es. titoli domiciliati all'estero con emissioni in USD). Sovrappeso su obbligazioni cinesi offshore denominate in dollari USA	La Fed ha tagliato i tassi quasi a zero, mentre la BCE applica già tassi di interesse negativi: ciò comporta una riduzione consistente dei costi di base/di copertura.	+/-10%
6	Beta	Posizione lunga sul beta del credito	Opportunità che capita solo due volte nella vita (livelli più appetibili dalla Grande crisi finanziaria) Apprezzare il beta, ma seguire con attenzione l'alfa	+15%
Posizionamento non nel credito			Rischio	
7	Duration	Sottopeso sulla duration	Coperture tramite la duration visto l'impatto limitato dei movimenti recenti	- 0,3 anni
8	Valuta	Rischio neutro di valuta: propensione a una posizione lunga su euro e yen rispetto al dollaro USA	Perlopiù coperture overlay macro, ma molto tattiche vista la volatilità delle valute	0%

Fonte: Invesco, maggio 2020 A puro titolo illustrativo. \*DTS = Duration Times Spread.

**Settore: preferenza per i titoli finanziari rispetto ai non finanziari**

I titoli finanziari, e in particolare le banche, continuano a essere il nostro settore preferito. Siamo convinti che i loro bilanci siano solidi sul piano strutturale (tema del deleveraging finanziario) e che gli istituti bancari siano strumentali nell'attuare le politiche delle banche centrali, svolgendo pertanto un ruolo importante a tal fine. In ambito non finanziario, continuiamo a preferire l'energia (tema della ripresa dell'energia) e a puntare a settori meno impattati dagli effetti dell'epidemia come alimentari e bevande e TMT rispetto a settori più ciclici quali automobilistico e vendita al dettaglio.

Per contro, le obbligazioni societarie investment grade asiatiche, pur avendo a nostro avviso la valutazione più interessante al mondo in termini di spread, non hanno beneficiato dell'incremento della domanda locale a causa di un rendimento non abbastanza elevato da attirare i flussi locali in forza del contesto globale di bassi rendimenti provocato dai tagli dei tassi d'interesse effettuati dalle banche centrali.

Tuttavia, grazie alle valutazioni più interessanti su base spread, riteniamo che il credito investment grade asiatico offra ancora opportunità interessanti sul piano del carry, anche se gli spread non dovessero subire compressioni.

Oltre alla nostra view fondamentale (tema della transizione cinese) e alle valutazioni più interessanti, preferiamo puntare alle regioni che superano gli impatti del Covid-19 prima di altre. Manteniamo pertanto una posizione sovrappesata sull'Asia, in particolare sulla Cina.

**Regione geografica: preferenza per l'Europa e l'Asia rispetto agli Stati Uniti**

Europa e Asia non sono riuscite a stare al passo con la ripresa negli Stati Uniti, di conseguenza possiamo affermare che gli Stati Uniti ne sono usciti vincenti. Anziché cercare di cogliere il momentum, preferiamo ancora adottare un approccio regionale a lungo termine e maggiormente diversificato, basato sui nostri temi d'investimento.

Di conseguenza, i temi della differenziazione del ciclo del credito e della giapponificazione dell'Europa sono alla base della nostra preferenza per l'Europa, mentre il tema della transizione cinese ci induce a effettuare allocazioni alla Cina. In prospettiva, le valutazioni più interessanti offerte dalle regioni al di fuori degli Stati Uniti a causa del ritardo della loro ripresa, rafforzano la nostra convinzione che Europa e Asia sovraperformeranno.

In Asia, abbiamo di recente assistito a una forte ripresa dei mercati azionari e high yield attribuibile al rilancio dell'attività economica e alla robusta domanda da parte degli investitori locali alimentata dalle valutazioni interessanti.

### Struttura del capitale: preferenza per le obbligazioni subordinate rispetto a quelle senior

In termini di struttura del capitale, le obbligazioni senior hanno nettamente sovraperformato le subordinate durante la ripresa, grazie alla domanda delle banche centrali e alla price discovery favorita dalla forte emissione sul primario. La domanda di ETF sul credito ha a sua volta portato a buone performance delle obbligazioni benchmark (di norma senior).

Sottolineiamo che questi emittenti maggiori, che operano con frequenza più elevata e costituiscono una percentuale più consistente del benchmark, tendono a essere maggiormente indebitati e pertanto meno interessanti in base ai fondamentali.

Prevediamo che la fase della ripresa favorirà le

obbligazioni non disponibili per gli acquisti da parte delle banche centrali, come per esempio le obbligazioni subordinate, a causa degli effetti di spillover e affollamento (ossia ricerca di rendimento).

Inoltre, dati i tassi d'interesse molto bassi, la probabilità di default dovrebbe rimanere contenuta per le obbligazioni societarie di qualità elevata, riducendo il rischio di loss given default (LGD) per le obbligazioni di natura subordinata.

Nell'ambito delle obbligazioni subordinate, continuiamo a preferire le obbligazioni di capitale AT1 e Tier 2 emesse da banche europee core (principalmente in Svizzera, Regno Unito e BENELUX) e le obbligazioni ibride emesse da società nei nostri settori preferiti (principalmente energia e TMT).

## Utilizzare l'overlay macro per gestire il rischio

Esamineremo ora come implementare gli overlay macro per attenuare il rischio durante le fasi di debolezza del mercato utilizzando i derivati per ridurre l'esposizione. In breve, i derivati hanno costi di negoziazione più bassi e possono essere personalizzati per raggiungere esiti ad hoc.

Il ricorso ai derivati nella gestione dei rischi mark-to-market della strategia consente al team di continuare a detenere sul lungo periodo le obbligazioni societarie che intende avere in portafoglio invece di venderle e poi riacquistarle in futuro.

Il costo per entrare e uscire dalle obbligazioni societarie può essere elevato, soprattutto nei periodi di avversione al rischio, e non c'è alcuna garanzia di riuscire a ricomprare le obbligazioni vendute. Pertanto, il ricorso alle coperture macro utilizzando i derivati consente al team di modulare in modo più efficiente i rischi all'interno della strategia.

L'elenco dei derivati utilizzati dal team comprende contratti di cambio a termine, future sui tassi d'interesse, opzioni e CDS su indici; il team d'investimento non ricorre a derivati esotici, ma è consapevole del fatto che i clienti e i potenziali clienti possano avere un'opinione ampia e variegata riguardo a cosa s'intenda per "esotico". Il team sottolinea che, grazie all'ampia gamma di

strumenti a sua disposizione, può personalizzare meglio le strategie di coperture a seconda della tipologia di rischio; prevede che i mercati del credito attraverseranno dei periodi di debolezza e afferma di essere preparato al peggio mediante l'utilizzo di queste coperture contro i cosiddetti "tail risk".

### Quali tecniche vengono utilizzate?

Il team ricorre a overlay macro laddove siano presenti delle situazioni che potrebbero sfociare in periodi di debolezza per i mercati del credito come una debolezza di natura politica dovuta all'incertezza per l'esito delle elezioni o tensioni commerciali.

Il team prende ovviamente in considerazione anche le decisioni delle banche centrali o la pubblicazione di importanti dati economici che riducono la necessità di cercare di prevedere gli esiti di tali eventi binari. Infine, il team può ricorrere a una copertura anche quando non c'è un evento imminente.

Capita che in un determinato momento il team ravvisi minor valore nel mercato e quindi voglia ridurre il rischio complessivo della strategia pur continuano a catturare il carry di rendimento dato dalla partecipazione nelle obbligazioni societarie sottostanti.

Esempi		
Scenario	Tecnica overlay macro	Principio
La strategia sovrappesa il credito e il team prevede un periodo temporaneo di avversione al rischio dovuto al peggioramento dei dati macroeconomici.	Spostare la duration lunga utilizzando i futures sui tassi di interesse per compensare l'ampliamento negativo degli spread delle obbligazioni societarie.	In uno scenario di ricerca della qualità, la correlazione tra core duration e spread delle obbligazioni societarie è in genere negativa. Pertanto, quando avviene un ampliamento degli spread, c'è un rally dei titoli di Stato perché gli investitori cercano rifugio nei titoli di Stato privi di rischio. Ciò significa che la strategia guadagna dalla componente "duration" che attenua la performance relativa negativa causata dall'ampliamento degli spread delle obbligazioni societarie.
I timori di uno scenario con una "hard BREXIT" causano un peggioramento del sentiment del mercato.	Utilizzare contratti di cambio a tre mesi per una posizione corta sulla sterlina rispetto al dollaro USA.	Nel caso di una hard Brexit, è probabile che la sterlina subisca una correzione rispetto al dollaro USA. Ciò servirà a controbilanciare i movimenti negativi delle obbligazioni societarie derivanti da un evento così negativo, soprattutto negli attivi europei.
Le obbligazioni societarie hanno messo a segno una buona performance, e quindi è diminuito il valore sul mercato; per questo motivo il team desidera ridurre temporaneamente la loro esposizione così da proteggere il fondo da un periodo di debolezza.	Acquistare protezione sugli indici CDS come copertura all'esposizione alle obbligazioni societarie.	Si tratta di un metodo più efficace di ridurre il rischio rispetto alla vendita di obbligazioni societarie che può comportare costi elevati di compravendita. Per esempio il costo della forbice denaro-lettera per i contratti CDS si aggira attorno a 0,5-2 pb rispetto a quello di 10-15 pb delle obbligazioni societarie (obbligazioni liquide).

Varia anche il metodo di implementazione: l'entità delle coperture viene modulata nel corso del tempo a seconda dei livelli di rischio percepito sui mercati.

Per le strategie di copertura dove esistono dei costi diretti come le strategie su opzioni, il team è disposto a utilizzare una piccola parte del rendimento generato dalla strategia rispetto al benchmark per pagare queste coperture.

Ogni copertura è valutata in base ai propri meriti e contestualmente ai rischi individuati. Pertanto le strategie su opzioni sono spesso personalizzate per offrire una copertura nei confronti di un determinato livello di ampliamento degli spread del credito. Ciò contribuisce a ridurre i costi totali di copertura e quindi migliora la sua efficienza.

### **Obiettivi**

Mediante l'implementazione degli overlay macro il team:

- Modula in modo efficace il rischio della strategia utilizzando strumenti con costi di negoziazione contenuti che consentano al team di individuare rischi specifici
- Riduce la necessità di prevedere l'esito di eventi binari
- Riduce la sensibilità alle perdite quando i mercati del credito sono deboli

Questi obiettivi rimandano alla finalità principale della gestione della strategia, ovvero fornire ai clienti interessanti rendimenti aggiustati per il rischio.

I gestori sono consapevoli che alcune coperture penalizzeranno la performance quando i temi d'investimento saranno vincenti, ma riducendo marginalmente i rendimenti totali quando i temi d'investimento funzionano, contengono la sensibilità ai ribassi durante le fasi di debolezza dei mercati.

Se tale obiettivo viene centrato, il team può mettere a segno una sovraperformance più costante nel tempo con livelli più bassi di volatilità.

---

## **Gestione del rischio idiosincratco nella strategia**

Il Covid-19 ha provocato un crollo verticale nei settori del commercio e dei servizi, che penalizzerà in modo pesante la liquidità delle imprese nel breve periodo.

Ci aspettiamo un conseguente deterioramento dei fondamentali aziendali, le cui pressioni graveranno maggiormente sulle società industriali e cicliche e sui settori del tempo libero e dei viaggi. La regolamentazione bancaria è stata temporaneamente allentata e i bilanci sono più molto solidi rispetto al 2008/2009, anche se gli accantonamenti per perdite su crediti aumenteranno perché il mercato delle PMI è quello che risente in misura più elevata delle pressioni sul fronte delle linee di finanziamento. Le valutazioni attuali scontano già questo deterioramento del credito.

È quindi chiaro che la natura aggressiva della contrazione della crescita attribuibile alle misure intraprese dai governi per arginare l'epidemia di COVID-19, comporterà un aumento dei declassamenti e del rischio di fallen angel per l'asset class.

Per quanto attiene al rischio d'insolvenza, il default di una società con rating investment grade è estremamente raro e la strategia è pertanto molto meno esposta a tale rischio.

Riteniamo quindi che la strategia sia esposta al rischio di declassamento e non a quello di default. Come evidenziato dallo studio di Moody's sui default annuali (fine gennaio 2020) il numero medio di default nel segmento investment grade globale nell'ultimo decennio e nell'ultimo secolo, è stato pari rispettivamente a 1,7/anno e 2,1/anno; si tratta pertanto di un evento estremamente raro.

Come già accennato, le società affrontano di norma un ciclo di declassamenti prima di arrivare al default. Continuiamo pertanto a concentrarci sulla gestione del rischio di declassamento.

Per ridurre tale rischio nell'ambito della strategia, il nostro team di analisti Global Credit Research aggiorna continuamente il "Downgrade Candidate Monitor".

Tale strumento serve a segnalare anticipatamente al gestore un potenziale indebolimento di titoli detenuti in portafoglio, orientando quindi la selezione dei singoli titoli e il posizionamento complessivo. Inoltre, aiuta soprattutto a evitare l'acquisto di tali titoli.

Continuiamo ad adoperarci per ridurre ulteriormente l'esposizione al rischio idiosincratco nella nostra strategia, ossia l'esposizione ai titoli che ci sono stati segnalati dal team di ricerca sul credito in quanto candidati al declassamento.

Vale inoltre la pena sottolineare ancora una volta che, prima di questa fase di volatilità, la strategia sottopesava (e continua a sottopesare) numerosi settori ciclici (come auto, immobiliare e retail) alla luce delle nostre prospettive di crescita ribassiste e che ha quindi beneficiato di tale sottoesposizione al settore auto (oggetto di numerosi declassamenti).

---

### **Notes**

- 1 Citazione attribuita a John Maynard Keynes.

---

## Audience

---

Riservato agli investitori professionali in Italia.

---

## Considerazioni sui rischi

---

Il valore degli investimenti e il reddito da essi derivante possono oscillare (in parte a causa di fluttuazioni dei tassi di cambio) e gli investitori potrebbero non ottenere l'intero importo inizialmente investito.

Gli strumenti di debito sono esposti al rischio di credito, legato alla capacità del debitore di ripagare l'interesse e il capitale alla data di rimborso. Le variazioni dei tassi d'interesse determinano fluttuazioni del valore. Il fondo può detenere strumenti di debito di qualità creditizia inferiore che possono pertanto determinare notevoli fluttuazioni del suo valore.

La strategia investirà in derivati (strumenti complessi) che saranno soggetti a una leva finanziaria significativa che potrebbe comportare notevoli fluttuazioni del suo valore. La strategia può investire in obbligazioni convertibili contingenti che possono comportare un rischio significativo di perdita del capitale in base a determinati eventi scatenanti.

---

## Informazioni importanti

---

Questo documento di marketing è riservato ai clienti professionali e consulenti finanziari in Italia. Questo documento non è destinato all'uso da parte del consumatore finale, si prega di non ridistribuire.

Dati al 31.08.2020, salvo diversa indicazione.

Questo documento è materiale di marketing e non è inteso come una raccomandazione a investire in una particolare classe di attività, titolo o strategia. I requisiti normativi che richiedono l'imparzialità delle raccomandazioni sulla strategia di investimento non sono pertanto applicabili né vi sono divieti di negoziazione prima della pubblicazione. Le informazioni fornite sono solo a scopo illustrativo, non devono essere considerate come raccomandazioni per l'acquisto o la vendita di titoli.

Laddove gli individui o l'azienda hanno espresso opinioni, si basano sulle condizioni di mercato attuali, possono differire da quelle di altri professionisti degli investimenti e sono soggette a modifiche senza preavviso. Per ulteriori informazioni sui nostri fondi, si prega di fare riferimento ai documenti contenenti le informazioni chiave per gli investitori specifici per fondo e classe (KIID), agli ultimi rapporti annuali o intermedi e all'ultimo prospetto e ai documenti costitutivi. Le sottoscrizioni di azioni sono accettate solo sulla base dei documenti di offerta legale più aggiornati. Questi documenti sono disponibili sul nostro sito Web [www.invesco.eu](http://www.invesco.eu) e sono gratuiti. I documenti chiave per gli investitori sono disponibili nella lingua locale. Questo documento di marketing non è un invito a sottoscrivere azioni del fondo ed è solo a scopo informativo, non deve essere considerato un consiglio finanziario.

Pubblicato in Italia da Invesco Management S.A., President Building, 37A Avenue JF Kennedy, L-1855 Lussemburgo, regolamentata dalla Commission de Surveillance du Secteur Financier, Lussemburgo.

EMEA7253/2020