

Notizie>Business>Coi mercati negativi, ecco come fare performance con l'obbligazionario

PORTAFOGLI

Coi mercati negativi, ecco come fare performance con l'obbligazionario

Secondo gli esperti, bisogna andare alla costante ricerca di temi di investimento con l'obiettivo di minimizzare la correlazione, diversificare, cambiare la duration e comprarsi l'opzione della flessibilità. Un'opzione può essere il sub-investment grade.

Tag Business

Utenti Rocco Bove

Aziende Kairos Partner... AXA IM

Francesca Vercesi | 01 aprile del 2015 - 07:00 hrs.



Autore dell'immagine: immagine concessa

Continua la grande corsa al ribasso degli investimenti. Tutta la curva dei rendimenti tedeschi è ormai inferiore a quella del Giappone. Se il tema della divergenza monetaria resta al centro dell'attenzione degli investitori obbligazionari, ora si vede quanto sia difficile per la Fed e per la BoE discostarsi da tassi d'interesse a livelli d'emergenza quando il resto del mondo è ancora in fase di allentamento in un clima di timore per il perdurare della disinflazione e per la debolezza della crescita. Per un breve periodo da inizio febbraio ai primi di marzo, i rendimenti a lungo termine di USA e Regno Unito sono saliti ma, non appena la BCE è entrata in gioco, sospingendo ancora più al ribasso i rendimenti dei titoli europei,

Treasury e Gilt hanno avuto un'inversione di tendenza piuttosto repentina. Nel momento in cui il rendimento di titoli di Stato italiani a 10 anni ha raggiunto un livello di 100 punti base al di sotto di quello dei Treasury e dei Gilt, la reazione in termini di asset allocation verso quei mercati più redditizi è stata alquanto rapida.

Occorre quindi rinunciare al rendimento nel mondo obbligazionario? Dice **Rocco Bove** (nella foto), senior credit portfolio manager di **Kairos Partners SGR** e gestore del fondo obbligazionario flessibile **Kairos bond plus** (+40% dal lancio), un approccio alla gestione mutuata dall'industria dei fondi hedge: "coi tassi negativi, è difficile fare performance nel mercato del debito. Secondo una stima, infatti, è di 2,2 trilioni di euro l'ammontare del debito governativo dei paesi sviluppati che ha un rendimento nominale negativo di partenza". Il QE, in fondo, "è semplicemente una luce verde, è una moral suasion delle banche centrali per spingerle a comprare il rischio. Ma il rovescio della medaglia è la repressione finanziaria, ovvero il fatto che tutti stanno facendo le stesse cose nello stesso momento. Per vent'anni le banche sono state una sorta di ammortizzatore di volatilità. Oggi fanno intermediazione di rischio dato che non possono più assumerselo in proprio", precisa Bove. Sta di fatto che l'attrattiva del mondo obbligazionario sta perdendo terreno sempre di più.

Spiega: **"bisogna andare alla costante ricerca di temi di investimento con l'obiettivo di minimizzare la correlazione, diversificare, cambiare la duration e comprarsi l'opzione della flessibilità.** Inoltre ciascuna migliore scommessa non deve andare oltre il 30%". Un'opzione può essere il sub investment grade che però "è una asset class non per tutti. Può dare dal 2,5 al 5% ma è più rischiosa e sconta anche il rischio del sovrappollamento. La usiamo con un approccio tattico". Secondo Chris Iggo, CIO Fixed Income di **AXA Investment Managers**, **"coloro che guardano con ottimismo ai mercati periferici sosterranno anche che l'abbassamento dei rendimenti avrà un effetto provvidenziale sui sistemi fiscali, favorendo i fondamentali e le prospettive di crescita"**. Oltre alla tendenza generalizzata alla flessione dei rendimenti nei paesi core e alla contrazione degli spread nei paesi periferici, il QE continuerà a far sentire i suoi effetti a livello di ribilanciamento del portafoglio/asset allocation. "Il che si traduce in un indebolimento dell'euro. Significa anche buone performance in altre asset class, come le obbligazioni high yield (total return del segmento euro HY da inizio anno: +2,78%) e le azioni.

La situazione non è altrettanto chiara per il credito europeo investment grade. Nonostante un total return discreto, **da quando la BCE ha avviato il suo piano di acquisti, l'investment grade sottoperforma i titoli di Stato.** Non c'è da stupirsi", continua. Da un lato, la banca centrale acquista titoli sovrani in grandi quantità. Allo stesso tempo c'è stato un forte aumento delle emissioni obbligazionarie sia da parte di società europee, che hanno voluto approfittare dei costi di finanziamento ai minimi storici, che di società americane, per trarre vantaggio del cambio conveniente con l'euro. Così si è prodotto un ampliamento degli spread, tendenza che potrebbe continuare. Conclude: "È improbabile che le emissioni di obbligazioni corporate riescano a colmare il vuoto causato dall'enorme quantità di debito assorbito dalla BCE, specialmente in termini di duration, ma andranno a favore degli investitori. Per quanto concerne il tema dell'asset allocation/ribilanciamento, ho già accennato agli acquisti di Gilt e Treasury, cui potrebbero aggiungersi flussi di denaro provenienti dal Giappone dopo la chiusura dell'esercizio in corso. Così, **se la Fed e la BoE dovessero continuare a tergiversare sulle prospettive di tassi/inflazione, i rendimenti potrebbero diventare ancora più bassi"**.