

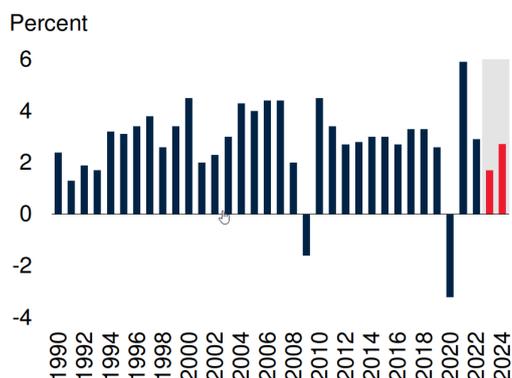
# IL MIO NOME È BOND, CAT BOND

Nonostante le molteplici fonti di incertezza, i mercati scontano la discesa dei prezzi dell'energia e dell'inflazione, dopo il "grande reset" del 2022 le obbligazioni tornano interessanti e presentano opportunità sganciate dalla direzionalità dei tassi

I mercati continuano a non curarsi delle grame previsioni di crescita per il 2023.

Kristalina Georgieva del Fondo Monetario ha presentato i prossimi due mesi come cruciali per l'economia cinese, sotto la pressione dell'emergenza sanitaria, e i prossimi dodici come ancora più difficili per l'economia globale, la recessione affliggerà un terzo dei paesi del mondo.

Pochi giorni fa la Banca Mondiale ha completato il trittico delle revisioni al ribasso: dopo il Fondo Monetario e l'OCSE, il rapporto annuale sulle condizioni dell'economia mondiale della World Bank abbassa le stime della crescita nel 2023 a 1,7% dal 3% di sei mesi fa.

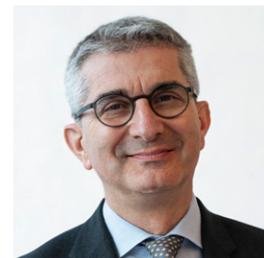


La crescita globale secondo la Banca Mondiale. Fonte Global Economic Prospect, Jan 2023.

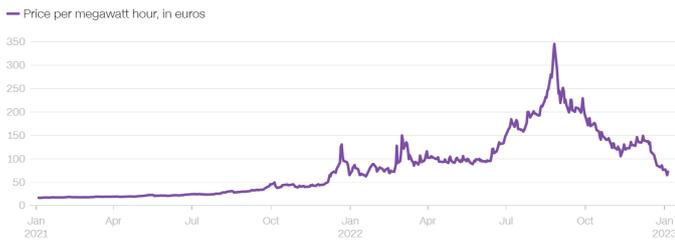
Le ragioni della revisione al ribasso sono sostanzialmente le medesime, il proseguimento della guerra in Ucraina, l'inflazione, il ciclo restrittivo dei tassi.

I grandi organismi economici sovranazionali parlano di rallentamento e recessione ma è come se i mercati guardassero da un'altra parte, leggessero un'altra storia, quella di un robusto mercato del lavoro negli Stati Uniti e di consumi che potrebbero evitare la recessione. A dispetto delle difficoltà, i mercati ritengono che le conseguenze peggiori del caro energia siano alle spalle.

Gli psicologi cognitivi ricordano che le previsioni sono sempre fatte guardando nello specchietto retrovisore: un anno fa, le stime positive relative al 2022 sono state fortemente condizionate dal rapido recupero di fine 2021, è probabile che la debolezza prevista per il 2023 sia condizionata dalla crisi energetica del 2022. Dopotutto, le previsioni pubblicate in gennaio sono state messe a punto tra novembre e dicembre, con prezzi dell'energia più alti rispetto agli attuali. Il prezzo del gas ha registrato il picco massimo in agosto e da quel momento ha cominciato a diminuire più o meno regolarmente fino a metà dicembre, quando la discesa del prezzo si è ulteriormente irripidita verso il basso.



**Carlo Benetti**  
Market Specialist  
di GAM (Italia) SGR  
S.p.A.



I prezzi di riferimento per il gas all'ingrosso in Europa sono scesi di quasi il 48% da metà dicembre e di quasi l'80% dai massimi di agosto. Fonte CNN Business, Intercontinental Exchange, grafica di Anna Cooban CNN.

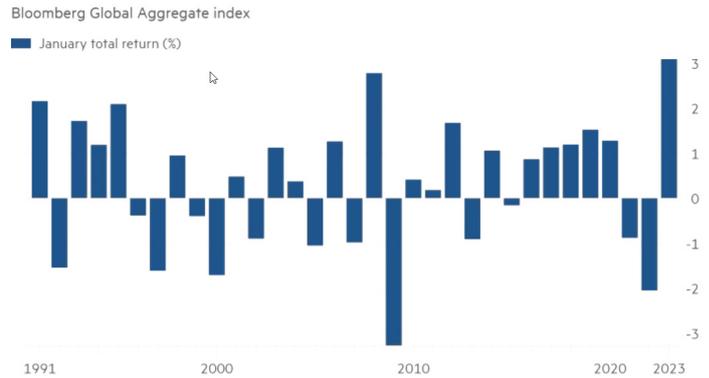
L'accelerazione al ribasso di dicembre probabilmente non è stata del tutto incorporata nelle analisi messe a punto in quel periodo. Il gas è una variabile cruciale per l'Europa, forte importatore di energia, l'allentamento delle pressioni sui prezzi costituisce un "game changer" che migliora di fatto le prospettive economiche.

"Il 2023 potrebbe essere l'esatto contrario del 2022: si inizia l'anno prevedendo una crescita modesta ma c'è la grande incognita dei prezzi dell'energia e del rialzo dei tassi di interesse" scriveva a fine dicembre Marco Leonardi, fino a pochi giorni fa capo del Dipartimento della Programmazione Economica (DIPE) presso la Presidenza del Consiglio. I nuovi prezzi dell'energia costituiscono il presupposto per cui "forse l'Europa eviterà la recessione" ha ribadito pochi giorni fa.

I mercati obbligazionari globali sembrano credere a queste interpretazioni pragmatiche dello scenario: nel convincimento che anche in Europa l'inflazione sia in fase discendente, l'andamento dei bond nei primi giorni dell'anno sta riscattando il pessimo andamento del 2022, l'indice Bloomberg Global Aggregate ha messo a segno un rendimento attorno al tre per cento; se la fase positiva proseguisse fino alla fine del mese, scrive il Financial Times, sarà "il maggior aumento registrato nel primo mese dell'anno dal 1991". Nel gennaio dello scorso anno l'indice era sotto di oltre il 16%.

Il rendimento del Treasury decennale è passato da 3,8% di fine dicembre a 3,4%, il titolo tedesco di pari scadenza è passato nello stesso periodo da 2,5% al 2,1%, aiutato anche dalla sorpresa dell'inflazione tedesca, scesa sotto le attese.

Global bonds on track to post best January in at least 30 years



2023 figure is as of January 13  
Source: Bloomberg  
© FT

Le obbligazioni globali verso il miglior gennaio degli ultimi trent'anni. Fonte Financial Times, Bloomberg.

Il rally dei bond sfida la dichiarata determinazione della Fed a proseguire nel ciclo restrittivo, scommette che la curvatura dell'inflazione e il rallentamento dell'economia statunitense porteranno i banchieri di palazzo Eccles a una sorta di ravvedimento operoso. Comunque vada a finire il tiro alla fune (vedi L'Alpha e il Beta del 9 gennaio 2023), il calo dell'inflazione è di per sé sufficiente a diradare l'incertezza sull'intensità degli aumenti dei tassi nel futuro.

Dopo il grande reset del 2022 il reddito fisso torna dunque a essere interessante, il mercato sembra credere alla ripresa dei prezzi, torna il valore sulla struttura delle scadenze, negli Stati Uniti e in Europa, torna l'interesse sui mercati emergenti (ne parleremo nelle prossime settimane).

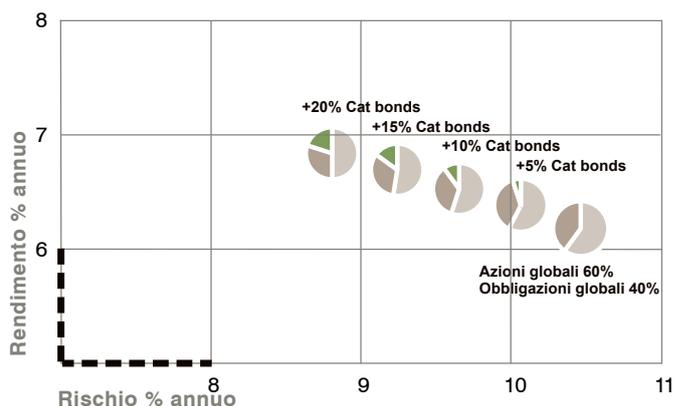
Ma poiché non possiamo sapere come sarà la crescita nel 2023, e la curva americana invertita è nefasto segnale, una possibile diversificazione della componente obbligazionaria del portafoglio sganciata dalle dinamiche economiche è quella dei Cat Bond, le obbligazioni catastrofali.

Il mercato dei Cat Bond si è formato a metà degli anni Novanta a seguito dell'uragano Andrew e del terremoto di Northridge nell'area di Los Angeles. I danni causati da quei due eventi estremi in aree a forte concentrazione di immobili furono prossimi a causare la paralisi del mercato delle riassicurazioni in Florida e in California. Il divario tra le perdite assicurate ma non riassicurate era ampio e, per ragioni strutturali, è impossibile riassicurare completamente i danni potenziali. Se ad esempio immaginiamo che un uragano in Florida possa causare la perdita potenziale di 250 miliardi di dollari, solo 40 miliardi di dollari possono essere coperti con la riassicurazione. Le obbligazioni catastrofali rappresentano una soluzione efficiente per colmare il divario: le società di assicurazione e riassicurazione trasferiscono il rischio dal loro stato patrimoniale ai mercati finanziari pagando un interesse. Anche gli investitori hanno naturalmente il loro vantaggio nell'investire in questa classe di attivo perché incassano il rendimento e diversificano le fonti di rischio con un investimento slegato dall'andamento dei tassi, attutiscono la direzionalità del portafoglio.

	Swiss Re Global	MSCI World	MSCI EM	S&P 500	BBG Global Agg	BBG High Yield	BBG Commodity
Swiss Re Global							
MSCI World	0.20						
MSCI EM	0.20	0.85					
S&P 500	0.19	0.97	0.76				
BBG Global Agg	0.19	0.32	0.39	0.23			
BBG High Yield	0.29	0.79	0.78	0.72	0.47		
BBG Commodity	0.16	0.50	0.58	0.42	0.30	0.52	

Le obbligazioni catastrofali presentano una bassa correlazione con le classi di attivo tradizionali. Fonte GAM Investments, FERMAT, Mercer GIMD. Serie temporale mensile in dollari, correlazioni da gennaio 2002 a giugno 2022.

La correlazione dei Cat Bond non supera lo 0,30 con gli indici azionari, obbligazionari e delle materie prime. Il loro rischio maggiore è l'evento climatico eccezionale, una grave catastrofe naturale in un'area ad alta concentrazione di immobili assicurati; un rischio compensato da tassi che salgono a seguito di eventi climatici eccezionali e consentono agli investitori di recuperare le perdite rapidamente. Le obbligazioni assicurative pagano cedole a tasso variabile, un ulteriore elemento di decorrelazione e, in virtù della bassa correlazione con gli investimenti tradizionali, i Cat Bond concorrono al miglioramento del profilo di rischio-rendimento di un portafoglio bilanciato.



Possibili miglioramenti del profilo rischio-rendimento di un portafoglio bilanciato. Fonte GAM Investments, FERMAT, Mercer GIMD. Dicembre 2021, in USD, dati dal dicembre 2016 al dicembre 2021, a scopo meramente esemplificativo.

In definitiva, le obbligazioni "cat" rappresentano da un lato una soluzione efficiente per le società di assicurazione e riassicurazione perché consentono il trasferimento del rischio, dall'altra un'occasione per i sottoscrittori perché il rischio è accompagnato da rendimenti adeguati e costituiscono una fonte di rendimento diversificata, non correlata a fattori economici ma a eventi naturali a forte impatto.

Per maggiori informazioni visitate il sito [GAM.com](http://GAM.com)



**Importanti avvertenze legali:**

I dati esposti in questo documento hanno unicamente scopo informativo e non costituiscono una consulenza in materia di investimenti. Le opinioni e valutazioni contenute in questo documento possono cambiare e riflettono il punto di vista di GAM nell'attuale situazione congiunturale. Non si assume alcuna responsabilità in quanto all'esattezza e alla completezza dei dati. La performance passata non è un indicatore dell'andamento attuale o futuro.