

Gam: il 2018 è un anno di transizione, occorre attenzione nell'obbligazionario

LINK: <https://www.milanofinanza.it/news/gam-il-2018-e-un-anno-di-transizione-occorre-attenzione-nell-obbligazionario-201803161205088000>



Gam: il 2018 è un anno di transizione, occorre attenzione nell'obbligazionario Alcuni gestori **Gam** hanno espresso la loro view durante l'Alternative Fixed Income Day. Dall'analisi è emerso che il 2018 potrebbe essere un anno di cambiamenti, in cui si riaffaccia l'inflazione e le politiche monetarie delle Banche centrali probabilmente diventeranno meno accomodanti di Anna Carla Zucca Commenta Stampa Riduci carattere Ingrandisci carattere Vota 0 Voti In questo scenario, l'investitore obbligazionario dovrà sempre di più effettuare una attenta valutazione dei fondamentali e dei prezzi per prendere posizione sulle classi di attivo a maggior valore e meglio attrezzate per fronteggiare questa nuova fase. Secondo Riccardo Cervellin, amministratore delegato di **GAM** Italia, siamo in un momento in cui, con tutta probabilità, le Banche centrali cambieranno gioco, sia pure con tempi e modalità diverse. Non si può rimandare l'ampliamento del portafoglio a strategie alternative che abbiano fonti di rendimento diverse da quelle tradizionali. **GAM** ha una distintiva esperienza nelle strategie obbligazionarie alternative, testimoniata dal favore confermato anche nel 2017 dal record di raccolta. Durante l'Alternative Fixed Income Day sono state presentate tre fra le migliori strategie di **GAM**. Si è parlato degli strumenti obbligazionari nei mercati emergenti, in valuta forte e anche in valuta locale, forti di un lungo track record e di performance consistenti nel tempo, delle competenze nei titoli subordinati emessi però, per mitigare il rischio, da società investment grade, una soluzione che punta a massimizzare il rendimento cedolare. Infine è stato presentato il MBS Total Return, specializzato in cartolarizzazioni di mutui ipotecari americani che, è opportuno ricordarlo, è il mercato più liquido dopo quello dei Treasury con una capitalizzazione pari a circa quattro volte il PIL Italiano. Nello specifico delle scelte di investimento, con particolare riguardo al mercato obbligazionario dei mercati emergenti, Ralf Gasser senior product specialist fixed income **GAM** ha spiegato che il progressivo ritiro delle banche centrali dalle politiche di interventismo, sia pure con tempi e modalità diverse, rende le obbligazioni dei paesi core particolarmente vulnerabili. La diversificazione verso le obbligazioni emergenti, anche in valuta locale, consente il perseguimento di soddisfacenti rendimenti reali. Dopo l'accumulo di debito negli anni 2010-2013 e il brusco deleveraging innescato dal cambio di passo della Banca centrale americana nel 2013, molti Paesi emergenti hanno compiuto operazioni di riequilibrio delle pubbliche finanze e si presentano oggi con le carte in regola, in grado di affrontare l'aumento dei tassi negli Stati Uniti e il rafforzamento del dollaro. Gli ex "Cinque Fragili", con la sola eccezione della Turchia, hanno imparato la lezione del 2013 e non sono spaventati dal "nuovo tapering" della Federal Reserve. Nel 2017 l'indice MSCI Emerging Markets è cresciuto di oltre il 37%, buona la performance da inizio anno. Ci sono almeno tre solide ragioni per guardare con favore ai mercati emergenti: La crescita globale si mantiene robusta e sincronizzata, un indubbio assist a economie esportatrici di materie prime o manufatti; Il processo di ribilanciamento dei conti pubblici che in molti Paesi è pressoché completato. Gli anni duri sono stati tra il 2013 e il 2015 ma da allora stiamo assistendo a una crescita sana in quei Paesi che, appunto, hanno lavorato in questa direzione. I conti in ordine rendono meno probabili le svalutazioni delle divise nazionali e l'investimento anche in valuta locale diventa molto interessante; Il terzo elemento a favore dei bond

emergenti sono le loro valutazioni, ancora interessanti soprattutto se confrontate con il segmento high yield. Il quadro roseo non deve però far perdere di vista i rischi. Il rischio dalle conseguenze immediate ed evidenti è quello del ritorno dell'inflazione negli Stati Uniti, una eventuale accelerazione nella dinamica dei prezzi potrebbe costringere la Fed ad accelerare a sua volta la normalizzazione dei tassi. L'altro rischio è quello di una guerra commerciale. Il pericolo dei dazi recentemente annunciati dall'amministrazione USA non è nell'aumento del prezzo su acciaio e alluminio, ma nelle eventuali misure ritorsive. Si innescherebbe un perverso meccanismo di confronto che minerebbe le basi del commercio internazionale. Ma in questo caso non sarebbero solo i Paesi emergenti a perdere: perderemmo tutti. Per Thomas Mansley (foto), investment director e investment management asset backed di **GAM**, quando si parla di investimenti in MBS, le famigerate Mortgage Back Securities che furono una delle cause scatenanti la crisi del 2007, è impossibile non avere un moto di diffidenza, o almeno di sorpresa. La strategia **GAM** vanta quattordici anni di track record favorevole e 1,85 miliardi di dollari in gestione che possono rappresentare un ottimo biglietto da visita per comprendere che, a dispetto dei dolorosi ricordi della crisi del 2007, si può ancora parlare di diversificazione nelle cartolarizzazioni di mutui ipotecari americani. Si tratta di un mercato che vale oltre 7 trilioni di dollari, il più grande subito dopo quello dei Treasury, diversificato e liquido, con rendimenti superiori a quelli dei Treasury di pari scadenza. E' un investimento che concorre a diversificare il portafoglio in un segmento debolmente correlato con i mercati azionari e obbligazionari e che ha una solida performance dal 2002, "testata" in fasi di mercato diverse, alcune particolarmente acute come quella del 2008. Secondo Jeremy Smouha, investment management della strategia **GAM** credit opportunities, nel corso del 2017 i mercati sono cresciuti a dispetto dei timori sulle numerose fonti di incertezza politica e le attese di un cambio di passo delle politiche monetarie. Il 2018 presenta un profilo con molte analogie con l'anno scorso, ad esempio crescita convincente e globale, Banche centrali che invertiranno la direzione delle loro politiche con estrema cautela, cercando di restare accomodant. Difficilmente però il 2018 sarà un proseguimento del 2017: la volatilità è troppo bassa da troppo tempo, potrebbe manifestarsi un'accelerazione dell'inflazione, il rischio geo-politico si presenta con fonti di incertezza locali (Brexit, Corea del Nord, Medio Oriente) e con l'imprevedibilità dell'amministrazione USA nei rapporti commerciali con il resto del mondo. Impossibile determinare gli effetti sui mercati, e nei portafogli, di così tante variabili. La soluzione migliore è accettare l'incertezza e adottare approcci selettivi e flessibili, in grado cioè di adattarsi rapidamente ai cambi di scenario. La ripresa in Europa resta convincente e "la ciliegina sulla torta", è costituita da Basilea IV. L'accordo definitivo rende i requisiti patrimoniali più stringenti rispetto ai precedenti accordi di Basilea e prescrive più severe regole sugli accantonamenti di capitale delle banche. Per la strategia di **GAM**, il fatto che le banche rafforzino la loro struttura patrimoniale rappresenta un'ottima notizia. L'obiettivo è infatti la massimizzazione del rendimento cedolare di emissioni di società a elevato merito di credito, nel presupposto che siano modeste le probabilità di default di società comprese nell'investment grade.