

MONDOALTERNATIVE

AFFRONTARE LE SFIDE DEL MERCATO OBBLIGAZIONARIO NEL 2018

LINK: http://www.mondoalternative.com/ma_notizia.aspx?id=36732

LE PRINCIPALI TEMATICHE EMERSE AL GAM ALTERNATIVE FIXED INCOME DAY Le prime settimane del 2018 ci hanno ricordato che la volatilità non è sparita dai mercati. Quest'anno potrebbe essere di transizione: con il ritorno dell'inflazione e di politiche monetarie meno accomodanti. In questo scenario, l'investitore obbligazionario dovrà sempre di più effettuare un'attenta valutazione dei fondamentali e dei prezzi per prendere posizione sulle classi di attivo a maggior valore e meglio attrezzate per fronteggiare la nuova fase. Sono questi alcuni dei principali temi sviluppati nel corso del "GAM Alternative Fixed Income Day" organizzato a Milano lo scorso 15 marzo. "Il GAM Alternative Fixed Income Day è dedicato a tutti quegli investitori che cercano di migliorare il profilo di rischio e di rendimento della componente obbligazionaria dei portafogli 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", ha sottolineato Riccardo Cervellin, Amministratore Delegato di GAM (Italia) Sgr. Scendendo 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: "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". Gasser ha poi proseguito spiegando che "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", ha concluso Gasser. "Quando si parla di investimenti in Mbs", ha spiegato Thomas Mansley, Investment Director, Investment Management Asset Backed di GAM, "le famigerate Mortgage Backed Securities che furono una delle cause scatenanti la crisi del 2007, è impossibile non avere un moto di diffidenza, o almeno di sorpresa. La nostra strategia vanta quattordici anni di track record favorevole e 1,85 miliardi di dollari in gestione che, a nostro avviso, 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 scarsamente 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". Infine, Jeremy Smouha, Investment Management della strategia GAM Credit Opportunities, ha messo in guardia dalle possibili sorprese che riserverà il 2018: "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 accomodanti, ma difficilmente il 2018 sarà un proseguimento del 2017: la volatilità è troppo bassa da troppo tempo, potrebbe manifestarsi un'accelerazione dell'inflazione, il rischio geopolitico 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 nostra strategia, il fatto che le banche rafforzino la loro struttura patrimoniale rappresenta un'ottima notizia. Il nostro 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".