

PER NON SCOTTARSI

Dall'ufficio studi di Citywire, ecco i migliori prodotti in cui investire per gli amanti dell'obbligazionario

Da tempo, ormai, il mercato obbligazionario non è più il porto sicuro di un tempo. "Il possibile rialzo dei tassi di interesse con il paventato ritorno dell'inflazione e il parziale freno alle politiche monetarie di Quantitative Easing annunciate dalle banche centrali di mezzo mondo potrebbero modificare uno scenario che ha visto in questi anni i rendimenti obbligazionari scendere e i bond, così come le azioni e quasi tutti gli asset, salire", conferma Salvatore Gaziano, strategist di SoldiExpert SCF. "Una sorta di Eden per l'investitore. Ora improvvisamente questo scenario 'idilliaco' sembra possa cambiare, anche se a ben pensarci ciò che sta accadendo è proprio dove si voleva arrivare con l'immissione, in questi anni, di trilioni di dollari nell'economia. L'obiettivo era infatti di spingere i consumi e far risalire l'inflazione sopra il 2%".

I rendimenti dei fondi obbligazionari che insistono sull'Europa nell'ultimo triennio hanno avuto performance, in molti casi, double digit, ma il tempo dei grandi guadagni su questo

mercato è sempre più distante. Occorre da una parte selettività sugli investimenti, dall'altra un attento fund picking per scegliere i migliori gestori in grado di vederci lungo sul comparto. "La battuta d'arresto dei mercati finanziari di inizio febbraio ha apertamente decretato la fine di un lungo ciclo di discesa dei rendimenti delle curve obbligazionarie governative", afferma Corrado Caironi, Investment Strategist Research and Capital Allocation R&CA. "A conferma del cambiamento di trend non ci sono state solo le indicazioni della Fed, ma anche i dati globali sull'inflazione che vedono venire meno la necessità del supporto monetario per un ritorno ai target inflattivi, obiettivo delle singole autorità centrali".

"Con gli inizi del 2018, il tratto lungo della curva dei rendimenti ha subito in generale l'atteso rialzo", spiega Wladimir Biasia, professore in Banking and Finance all'Università di Udine e partner fondatore di Wb Advisors. "Gli Usa hanno alzato il range di oscillazione da 2%-2,60%

“Nel mercato investment grade dei corporate bonds, i settori più interessanti sono finanziario e energia”

CORRADO
CAIRONI
R&CA



nel 2017 a 2,60%-3,3% nel 2018: lo shift, piuttosto repentino, ha trovato i mercati impreparati. Benché l'aspettativa fosse condivisa, il timing si è rivelato più veloce delle attese: questa accelerazione verso quella che in molti definiscono normalità ha obbligato gli asset manager a un fine tuning dei portafogli, ponderando sui multipli di mercato le valorizzazioni aggiornate dei rendimenti". Il rialzo del 10 anni Usa ha spostato all'unisono tutti i rendimenti, creando, anche nel comparto obbligazionario, vendite generalizzate: hanno accusato il riaspetto tutti i comparti con duration medie ed elevate.

"Riguardo ai portafogli di investimento, è importante constatare che gli indici obbligazionari negli ultimi anni hanno subito una forte evoluzione relativamente ai rispettivi panieri", fa notare Caironi. "Ad esempio, l'indice Barclays Us Aggregate dal 2009 a oggi è passato da una duration di 3,9 anni all'attuale di 6,1, aumentandone fortemente la sensibilità al movimento dei tassi di interesse."

Nel frattempo, in ogni caso, nella nostra classifica costruita prendendo i migliori tre gestori per ogni comparto obbligazionario e poi ordinando per performance decrescente a tre anni, il migliore è stato Giuliano Flematti (rating Citywire: AA) con il suo fondo Base Investments Bonds Value che ha totalizzato un rendimento complessivo del 25,8%. Attualmente il fondo nella top ten holding presenta posizioni su Btp italiani a lunga scadenza (2039 e 2041), emissioni della Catalogna e di Aabar Investments. Flematti è anche al primo posto su 52

fondi del suo comparto di riferimento per performance a dieci anni (+93,2% di total return), al terzo su 80 fondi a cinque anni (+36,9%) e ancora al terzo su 100 fondi per rendimento a un anno (+11,6%).

"Se si guarda dal punto di vista empirico, nelle ultime settimane gli asset che si sono comportati meglio del mercato sembrano confermare alcune vecchie leggi del passato", commenta Salvatore Gaziano. "Quando i mercati scendono, i posti relativamente più sicuri dove ripararsi sono la liquidità – ridurre l'esposizione è la strategia più semplice anche se meno amata da molti investitori –, i bond governativi soprattutto sul medio-lungo – e la Bank of Japan ha dimostrato più volte di essere disposta a tutto in caso di crisi – e in caso di possibile rialzo degli interessi i titoli legati alla salita dei tassi e gli inflation linked".

"Lo scenario si complica terribilmente per tutti coloro i quali devono orientare i propri portafogli, magari cercando un riparo dall'avversione verso i risky asset", aggiunge Wladimir Biasia. "Nel recente rialzo dei rendimenti, che ha innescato il mini crash sulle borse, hanno subito vendite anche i prodotti indicizzati all'inflazione".

Cosa fare quindi in un quadro così complesso? Cash is the king. La liquidità rappresenta l'unico asset in grado di mettere nel breve termine al riparo dalla volatilità negativa; la diversificazione non riesce da sola a garantire nel breve una protezione dai rischi. In un orizzonte più ampio, gli eccessi di negatività sui bond potranno offrire opportunità di acquisto

tattiche. In questo caso il timing costituisce una leva gestionale importante, ma bisogna saperla praticare.

Tra i fondi che investono invece sul comparto corporate spicca il +24,9% di Jacop Topp (rating Citywire: A) con il suo Nordea 1 - European Financial Debt HBC, che si classifica anche come miglior fondo a 12 mesi tra i 102 del suo comparto di riferimento. Bond di Credit Suisse, Bank of Ireland, Axa, Unicredit e Ballsbridge Repackaging compaiono tra le principali posizioni del fondo che, dal punto di vista geografico, vede l'Irlanda come il principale Paese di investimento (13,4%), seguita da Svizzera (13,2%) e Italia (10,9%).

“Per quanto riguarda il mercato investment grade dei corporate bonds, i settori al momento più interessanti sono quello finanziario e dell'energia, rimasti indietro rispetto agli altri e che sono finalmente pronti a recuperare”, spiega infatti Caironi. “Interessante è anche l'utilizzo di obbligazioni convertibili che si potrebbero avvantaggiare di un andamento positivo delle azioni sottostanti. Partendo dal presupposto che nella composizione di un portafoglio ben diversificato non è possibile prescindere dalla parte obbligazionaria, l'attuale contesto sembra comunque indicare una certa cautela sui bond di qualità in quanto impattati dalla normalizzazione della politica monetaria delle maggiori banche centrali.

“La prima scelta sembra quindi orientata ad abbassare il più possibile il rischio di una crescita dei rendimenti riducendo l'effetto leva della duration. La soluzione vede quindi fondi




short duration che potrebbero avere ritorni limitati anche sotto l'inflazione, ma con l'obiettivo di protezione dalla volatilità. In aggiunta è possibile accedere a fondi con all'interno titoli indicizzati (come gli inflation-linked) con caratteristiche di decorrelazione all'andamento dei tassi di interesse”.

“Il comparto europeo corporate, nel suo complesso, risulta ormai perdente,” spiega Massimo Gionso, consigliere delegato di Cfo Sim. “Occorre quindi affidarsi a gestori attivi in grado di cogliere singole storie e ottenere alpha da un comparto che, preso nel suo insieme, in prospettiva ha ben poco da offrire. E se ci riferiamo alle sole emissioni italiane, vediamo che quelle di questi ultimi mesi sono praticamente tutte sotto il prezzo di emissione; segno che c'è una gran voglia di 'portare a casa' le plusvalenze realizzate in poche settimane o pochi giorni”.

Al terzo posto nella nostra classifica un altro gestore fenomenale, Anthony Smouha, di GAM Star Credit Opportunities, che non per niente ha rating Citywire AAA e dal 2014 non è mai sceso sotto il giudizio AA. Nel suo comparto di riferimento è al secondo posto su 80 fondi a cinque anni con un +46,6%, e al primo posto su 100 fondi per total return a un anno (+14,1%). Le statistiche del suo portafoglio indicano un coupon medio del 4,9%, un rendimento a scadenza di poco superiore al 4% con una duration di 5,2 anni e un rating medio dei bond pari a “BB” e di “BBB” in termini di emittente. Il 40% del portafoglio è in bond perpetual con cedole prima fisse

I TRE MIGLIORI FONDI OBBLIGAZIONARI DI OGNI COMPARTO TOTAL RETURN A 3 ANNI

GESTORE	MANAGER RATIO*	FONDI GESTITI	RENDIMENTO TOTALE	CITYWIRE RATING	SETTORE
Giuliano Flematti	0.58	Base Investments Bonds Value EUR Dis	25.78	 AA	Bonds - Euro
Jacob Topp		Nordea 1 - European Financial Debt HBC USD	24.91	 A	Bonds - Euro Corporates
Anthony Smouha	0.61	GAM Star Credit Opportunities (EUR) SO EUR Inc	23.86	 AA	Bonds - Euro
François Lavier	0.66	Lazard Capital Fi IC	22.29	 AA	Bonds - Euro
Julien de Saussure	0.67	Edmond de Rothschild Financial Bonds C	14.83	 AA	Bonds - Euro Corporates
François Lavier	0.65	Lazard Credit Fi C	14.77	 AA	Bonds - Euro Corporates
Russel Matthews	1.21	BlueBay Inv Grade Euro Govt Bd I EUR	11.32	 AAA	Bonds - EuroZone
Jean-Paul Cheve	0.53	CamGestion Obligations Europe Classic	10.88	 A	Bonds - Europe
Stephen Williams	-0.11	Lyxor Debt Fund- European Senior Debt Fund A C	10.77		Bonds - Europe
Markus Ratzinger		Planetarium Fund Anthillia Yellow A EUR Cap	10.75		Bonds - Europe
Mauro Valle	1.04	Generali IS Euro Bond BX Acc	10.35	 AAA	Bonds - EuroZone
Mauro Valle	1.14	Generali IS Euro Bond 3/5 Years B Cap EUR	7.98	 AAA	Bonds - EuroZone Med Term
Christian Hille		Deutsche Invest I Multi Strategy LC	7.11		Bonds - EuroZone
Tatjana Greil Castro	1.47	Muzinich Enhancedyield Short-Term Hedged EUR A Acc	6.76	 AA	Bonds - Euro Corp Short Term
Alexis Renault	1.20	Oddo BHF Euro Credit Short Duration DP-EUR	6.33	 AA	Bonds - Euro Corp Short Term
Alberto Foà	0.55	AcomeA Breve Termine A1	6.20	 +	Bonds - Euro Short Term
Juhamatti Pukka	1.79	Evli Short Corporate Bond B	5.85	 AAA	Bonds - Euro Corp Short Term
Henrietta Pacquement	0.85	ECM Short Duration Credit I Acc EUR	5.25	 AAA	Bonds - Euro Short Term
Abdel Rani-Guermat	0.00	Natixis Souverains Euro 5-7	4.39		Bonds - EuroZone Long Term
Daniele Demartis		Agora Bond	4.29		Bonds - EuroZone Med Term
Luca Noto	-0.01	Anima Fix Obbligazionario MLT A	3.92	 +	Bonds - EuroZone Med Term

Andrea Giannotta	-0.03	Eurizon Fund Bond EUR Long Term LTE R	3.91		Bonds - EuroZone Long Term
Paolo Batori		Interfund Euro Bond Medium Term	3.35		Bonds - EuroZone Long Term
Keith Ney	0.75	Carmignac Securite A EUR Acc	3.25		Bonds - Euro Short Term
Mauro Valle	0.99	Generali IS Euro Short Term Bond B Cap EUR	2.87		Bonds - EuroZone Short Term
Luca Noto	-0.01	Anima Obbligazionario Euro A	2.78		Bonds - EuroZone Med Term
Sunjay Mulot	0.00	AXA WF Euro 3-5 I C	2.21		Bonds - EuroZone Med Term
Sascha Kayser	0.06	DWS Vorsorge Rentenfonds 5Y	1.64		Bonds - EuroZone Med Term
Simona Tomaselli Marzano		Amundi Obbligazionario Breve Termine - C	0.82		Bonds - EuroZone Short Term
Lorenzo Russo		Opportunita Breve Termine C	0.60		Bonds - EuroZone Short Term

Selezione tra i diversi comparti del mondo obbligazionario - Estrazione dati: 22/01/2018 - Fonte: Citywire

e poi variabili, mentre il 16,9% è in perpetual a tasso fisso, il 13,6% in floating rate e il 13,2% in bond a tasso fisso.

“Il comparto finanziario rimane un asset interessante per l’investitore”, aggiunge Gionso. “Non avremo rendimenti come lo scorso anno, con ricche cedole e buoni capital gain, ma probabilmente ci dovremo accontentare delle cedole. Rimane in ogni caso un asset da mantenere in portafoglio. Un altro posto dove siamo andati a cercare rendimento è stato nei bond legati ai mortgage. Anche in questo caso, però, non con singole emissioni, ma con fondi specializzati che ci consentono di bypassare problemi di liquidità dei titoli sottostanti.

“Sull’obbligazionario – soprattutto quello europeo – quanto accade oltreoceano si sta naturalmente propagando: se si guarda da inizio anno e nelle ultime settimane cosa dice il mercato, il quadro è abbastanza confuso, con segno positivo ma quasi nullo; restano pochissimi comparti come il corporate euro a breve termine o il floating rate 0-7 anni come il governativo euro a breve termine” riassume lo strategist di SoldiExpert SCF. “Si gioca di rimessa, insomma, ma sarà importante vedere quale sarà l’evoluzione nelle prossime settimane dei mercati azionari, poiché in caso di risk off si potrebbe riversare tanta liquidità in uscita dall’azionario e questo potrebbe ancora cambiare le carte in tavola”.