

BANCHE CENTRALI

IL PERCORSO È TRACCIATO

“

L’atteggiamento delle banche centrali dei paesi sviluppati è chiaramente meno accomodante. Cosa sta accadendo sui mercati obbligazionari?

Dopo decenni di calo dei rendimenti, i mercati a reddito fisso stanno ora risentendo dell’aumento dei tassi di interesse. Ciò sta causando perdite significative, aggravate dall’importante aumento negli ultimi anni della duration come conseguenza diretta dell’abbondante liquidità e della domanda di rendimento. I tassi di interesse sui titoli di Stato stanno aumentando a causa delle forti dinamiche inflazionistiche che costringono le banche centrali ad aumentare i tassi di interesse.

Ciò si è verificato soprattutto sulle scadenze brevi e medie, dove di solito si posiziona la maggior parte degli investitori, con un inizio d’anno molto difficile. Le obbligazioni governative dei mercati emergenti sono state le più colpite, data la loro storica correlazione inversa rispetto all’aumento dei tassi in US e al rafforzamento del dollaro.

Sul fronte del credito, gli spread sono aumentati a causa della crisi in Ucraina e della minaccia di un rallentamento della crescita, aggravata dai significativi sforzi di contenimento della pandemia da Covid da parte del governo cinese.

Le perdite si stanno verificando su tutto lo spettro dell’universo delle obbligazioni, anche sul versante Investment Grade, dove gli investitori hanno accumulato posizioni negli ultimi anni per migliorare il rendimento. Tutti questi movimenti sono stati esacerbati da fattori tecnici: i deflussi dai fondi obbligazionari sono stati consistenti dall’inizio dell’anno non soltanto da quelli esposti ai mercati emergenti, dove la tendenza è iniziata nella seconda metà del 2021.

Nicolò Bocchin

Senior Portfolio Manager Coordinatore
del Comitato di Investimento Fixed
Income del Gruppo,
Dubai



“

Le banche centrali dei paesi emergenti appaiono più avanti nel ciclo monetario rispetto a quelle dei paesi sviluppati. Quali sono gli impatti sui paesi emergenti?

Le banche centrali dei mercati emergenti si sono attivate molto prima di quelle dei mercati sviluppati: hanno riconosciuto con largo anticipo l'inflazione come fattore persistente e hanno reagito di conseguenza, hanno mostrato una scarsa compiacenza nei confronti di una situazione che avrebbe potuto andare fuori controllo e hanno potuto farlo grazie all'aumento dei prezzi delle materie prime, che costituiscono la maggior parte delle loro esportazioni totali. Inoltre, hanno dovuto rallentare tempestivamente il ritmo di indebolimento delle loro valute. Questo fenomeno ha interessato direttamente non soltanto i "soliti sospetti" come Brasile, Messico, Egitto e Turchia, ma anche i Paesi dell'Europa orientale, che in passato erano abituati a seguire con attenzione le mosse della Banca Centrale Europea. Polonia, Repubblica Ceca e Ungheria hanno aumentato costantemente i loro tassi di riferimento.

Oggi le banche centrali dei mercati emergenti si trovano molto vicine all'apice del ciclo di inasprimento, proprio quando l'inflazione sembra avvicinarsi al picco. L'inflazione alimentare ("Food Inflation") è ora un fattore molto più importante dell'azione delle banche centrali per determinare la stabilità sociale in molti paesi emergenti, ed è su questo che dovremmo concentrarci nei prossimi anni.

“

In questo contesto, ritieni che i Titoli di Stato possano tornare a essere interessanti come tema d'investimento?

Non c'è dubbio che l'investimento nel reddito fisso appaia molto più interessante oggi rispetto agli ultimi anni. I Titoli di Stato presentano rendimenti positivi anche sulle scadenze brevi, ponendo fine a un lungo periodo di rendimenti prossimi allo zero, se non negativi, che rappresentava l'antitesi di un investimento. L'aumento dei tassi non si è ancora concluso e probabilmente dovremo affrontare altri trimestri di difficile aggiustamento. Questi saranno probabilmente guidati da un'inflazione ostinatamente elevata, che porterà i tassi sulla parte lunga delle curve a livelli ancora più alti, generando rendimenti più negativi.

Tuttavia, l'inflazione persistentemente elevata sta erodendo la sicurezza della liquidità, riducendo il potere d'acquisto dei consumatori e investire è diventato quasi obbligatorio. Pertanto, i Titoli di Stato con rendimenti positivi a breve termine possono finalmente incoraggiare l'impiego della liquidità residua del mercato. Gli investitori che hanno il dollaro americano come valuta di base del loro portafoglio possono trarre vantaggio dal fatto che i tassi a breve termine implicano già un significativo repricing dei tassi di riferimento da parte della FED, con molteplici rialzi già previsti. Sul fronte europeo, i titoli di Stato con scadenza tra 1 e 2 anni rappresentano un'ottima alternativa ai depositi bancari, che in molte zone offrono tassi negativi. Gli investitori dell'area euro che accumulano liquidità nelle banche dovrebbero considerare di agire rapidamente e investire in prodotti a breve termine.

>>



Come vengono implementati questi temi nei portafogli?

Il nostro posizionamento sugli spread di credito è rimasto piuttosto stabile negli ultimi trimestri, dopo aver alleggerito l'esposizione ad alcuni strumenti ad alto beta come i Co-Cos nel corso del 2021.

L'attuale volatilità del mercato sta producendo interessanti opportunità per ricostruire alcune posizioni ad alto beta. Avevamo in essere alcune opzioni per proteggerci dalla volatilità degli spread di credito, ma le stiamo attualmente eliminando in considerazione dell'interessante repricing previsto a breve. Tuttavia, il tema principale di quest'anno sono stati i derivati sui tassi d'interesse*: li abbiamo sempre utilizzati in modo molto attivo per ridurre la sensibilità dei nostri portafogli alle fluttuazioni dei tassi.

Riteniamo che i tassi siano destinati a un significativo repricing già da un po' e da tempo ci affidiamo a queste posizioni in derivati per attuare la nostra strategia. Continuiamo a mantenerle perché riteniamo che la tendenza al rialzo continuerà nei prossimi trimestri.

Tuttavia, data la velocità e la portata del recente movimento, abbiamo ridotto leggermente il nostro sottopeso.

Un buon esempio è il fondo AZ Bond - Negative Duration**, per il quale siamo passati di recente da -7 a -5 anni di duration rispetto all'intervallo da 0 a -10 anni previsto dal prospetto***. Più in generale, abbiamo spostato le nostre posizioni corte dalla parte intermedia della curva alla parte molto lunga, quella che non sconta ancora un contesto in cui l'inflazione costante e il premio di rischio richiederanno rendimenti più elevati. In termini di Paesi, abbiamo ridotto il sottopeso sugli Stati Uniti e in parte sull'Europa, mentre abbiamo introdotto una posizione corta sulla curva giapponese in un contesto in cui la stessa banca centrale sta rivedendo l'inflazione futura a livelli più elevati e in cui le dinamiche di crescita e inflazione potrebbero accelerare nel secondo semestre dell'anno.

* Strumento finanziario utilizzato dagli operatori finanziari per proteggersi dalle fluttuazioni dei tassi d'interesse tale tipologia di strumenti finanziari sono soggetti ad effetto leva il quale può comportare il rischio di un potenziale effetto amplificatore in relazione all'aumento delle perdite o dei rendimenti

** Comparto del Fondo di diritto lussemburghese AZ Fund 1, AZ Bond - Negative Duration è un obbligazionario che ha come obiettivo la realizzazione di una crescita del capitale nel medio e lungo periodo attuando principalmente una gestione attiva della duration di portafoglio.

*** Fonte: Azimut Investments SA. I dati passati non sono indicativi di quelli futuri

.....

Il presente documento è stato redatto dal Gruppo Azimut, sotto la propria esclusiva responsabilità a scopo informativo e promozionale. Il documento è di proprietà del Gruppo Azimut ed è vietato ogni suo uso, riproduzione, duplicazione o distribuzione, anche parziale, da parte dei destinatari del documento o di terzi cui il documento o sue parti siano stati eventualmente trasferiti. La società inoltre non potrà essere ritenuta responsabile per danni derivanti dall'utilizzo da parte dei destinatari del documento o di terzi dei dati delle informazioni e delle opinioni contenuti nel presente documento o di danni comunque asseriti come ad essi connessi. I dati, le informazioni e le opinioni contenuti non costituiscono e, in nessun caso possono essere interpretati come un'offerta né un invito né una raccomandazione a effettuare investimenti o disinvestimenti, né una sollecitazione all'acquisto alla vendita, alla sottoscrizione di strumenti finanziari, né attività di consulenza finanziaria legale fiscale o ricerca in materia di investimenti né come invito o a farne qualsiasi altro utilizzo. Nella redazione del presente documento non sono stati presi in considerazione obiettivi personali di investimento, situazioni e bisogni finanziari di qualsivoglia potenziale destinatario del documento. La partecipazione ad un OICR comporta dei rischi connessi alle possibili variazioni del valore delle quote, che a loro volta risentono delle oscillazioni del valore degli strumenti finanziari in cui vengono investite le risorse dell'OICR. Prima di adottare qualsiasi decisione di investimento è necessario leggere il Prospetto, il Documento contenente le informazioni chiave per gli investitori (il "KIID"), e il modulo di sottoscrizione, così come il Regolamento di gestione. Questi documenti che descrivono anche i diritti degli investitori possono essere ottenuti in qualsiasi momento gratuitamente sul sito web della società www.azimut.it. È inoltre possibile ottenere copie cartacee di questi documenti presso la società su richiesta o richiedendoli al proprio consulente finanziario. I KIID sono disponibili nella lingua ufficiale locale del paese di distribuzione. Il Prospetto è disponibile in italiano e inglese. Per valutare le soluzioni più adatte alle proprie esigenze personali si consiglia di rivolgersi al proprio consulente finanziario. Il documento è di proprietà del Gruppo Azimut la quale si riserva il diritto di apportare ogni modifica del contenuto del documento in ogni momento senza preavviso senza, tuttavia assumere obblighi o garanzie di aggiornamento e/o rettifica. I destinatari del presente documento si assumono piena ed assoluta responsabilità per l'utilizzo dei dati, le informazioni e le opinioni contenuti nonché per le scelte di investimento eventualmente effettuate sulla base dello stesso in quanto l'eventuale utilizzo come supporto di scelte di operazioni di investimento è a completo rischio dell'utente. Si informa inoltre che la Società di Gestione potrebbe altresì decidere di porre fine alle disposizioni adottate per la commercializzazione dei suoi organismi di investimento collettivo in conformità dell'articolo 93 bis della direttiva 2009/65/CE e all'articolo 32 bis della direttiva 2011/61/UE.