

Valenzuela (Kames), l'ideale è avere strategie flessibili

di Antonio Lusardi

Una politica monetaria in divenire può essere una sfida complessa e portare una certa volatilità anche sul mercato obbligazionario, per sua natura più stabile di quello azionario. Una soluzione è quella di affidarsi a soluzioni flessibili, che si possano adattare alle esigenze imposte dalle decisioni delle banche centrali. Quali sono i loro criteri per la costruzione dei portafogli? MF-Milano Finanza lo ha chiesto a Juan Valenzuela, fund manager del fondo obbligazionario flessibile Strategic Global Bond Fund di Kames Capital.

Domanda. Negli ultimi anni la politica monetaria delle banche centrali ha dominato il mercato obbligazionario. Quale politica di investimento avete seguito?

Risposta. Veniamo da un periodo di stimoli monetari senza precedenti: l'ambiente che si è creato è stato molto favorevole per il reddito fisso. In un contesto così, la strategia di portafoglio è stata semplicemente quella di esporci su prodotti che offrissero un rendimento superiore a quello del mercato complessivo, anche al prezzo di un rischio superiore. Noi abbiamo preferito prodotti a spread, ovvero bond corporate, sia investment grade sia high yield.

D. Come siete posizionati oggi di fronte al cambio di politica delle banche centrali, che farà mancare il supporto che c'è stato negli ultimi anni?

R. Non stiamo parlando di un passaggio ad

una politica restrittiva, ma meno favorevole. Diventa fondamentale l'attenzione ai dettagli delle singole società, mentre negli ultimi anni il sostegno della politica monetaria normalizzava l'andamento di interi settori. Ora siamo molto più selettivi nell'esporci al rischio di credito, specialmente nel segmento non investment grade. Per ridurre il profilo di rischio abbiamo inoltre scelto di coprirci, con dei credit default swap index.

D. Il timore di molti è uno shock sui prezzi dei bond, dato che ci avviamo alla fine di un movimento rialzista che dura da decenni...

R. Nel breve termine si stanno creando le condizioni perché la Fed aumenti i tassi più velocemente e questa possibilità non è ancora del tutto scontata. Per questo siamo pronti a prendere profitto sui Treasury a breve termine, su cui al momento siamo short, in caso di un rialzo dei rendimenti. Un processo simile lo abbiamo già visto negli scorsi mesi in Canada, con un rialzo tassi più rapido delle attese e lo stiamo vedendo nel Regno Unito. Certo, e tengo a ripeterlo, le banche centrali non vogliono shock e continueranno ad alzare i tassi con prudenza.

D. La politica monetaria più restrittiva è destinata ad avere un effetto sul

comparto high yield, aumentando i default?

R. Le previsioni sull'economia mondiale restano positive: la crescita è solida e la politica fiscale meno rigida. Rimane importante guardare alle singole società e settori. Quelle con il merito creditizio minore, tripla C, forse ai prezzi attuali non ripagano adeguatamente il rischio. Su questi titoli siamo sottopesati, come sui settori che presentano difficoltà specifiche, come le catene retail fisiche. Le società

telecom invece, stanno adottando strategie che tendono a premiare gli azionisti e non gli obbligazionisti, come M&A e un maggiore uso della leva.

D. Un settore con caratteristiche molto specifiche è quello del debito delle società finanziarie, che in Italia sconta una fama non buona. Avete investito in questo settore?

R. Oltre un quarto del nostro portafoglio è investito su titoli di debito bancario e un altro 10% su altre società finanziarie. In particolare in Europa, le banche sono ancora sotto pressione per accumulare capitale e la stretta delle autorità non accenna a rilassarsi. Dal punto di vista di un obbligazionista questo è positivo. Tuttavia molte delle emissioni subordinate in arrivo sul mercato non sembrano destinate ad offrire un rendimento soddisfacente, quindi siamo molto selettivi. (riproduzione riservata)



Juan Valenzuela

