

Pimco: non sono da considerare strumenti passivi ma veicoli per accedere a nuovi investimenti

ETF, COME SFRUTTARLI AL MEGLIO

La gestione attiva riesce a ottenere il massimo dalle obbligazioni

DI ANNA MARIA CASTELLO

Gli Etf hanno conosciuto una rapida espansione in Europa negli ultimi anni, anche se sono partiti da una base assai ridotta rispetto ai fondi comuni tradizionali. Tuttavia, se prendiamo a riferimento il mercato statunitense, la loro crescita dovrebbe rimanere solida negli anni a venire. Questo sviluppo sarà verosimilmente accompagnato da innovazioni nei prodotti d'investimento, che andranno da nuovi benchmark a nuove classi di attivo sia per gli investitori istituzionali che per quelli individuali. «Ad oggi però gli Etf continuano erroneamente a essere associati agli investimenti passivi», afferma **Ryan Blute**, responsabile Global Wealth Management di Pimco per la regione EMEA. «Questi strumenti dovrebbero essere semplicemente considerati come «veicoli»



che permettono di accedere a investimenti in una struttura con determinate caratteristiche e vantaggi». Al momento di scegliere un investimento, la decisione più importante riguarda la strategia da adottare, ad esempio obbligazioni societarie europee, obbligazioni dei mercati emergenti in valuta locale, e così via. La scelta successiva dovrebbe riguardare il veicolo

d'investimento, ad esempio un Etf, un fondo comune tradizionale o un conto separato. Tuttavia, Pimco ritiene che i molti investitori che hanno storicamente fatto ricorso ai veicoli Etf per accedere a strategie d'investimento passive, rischierebbero di lasciarsi sfuggire l'opportunità di accrescere i loro rendimenti attraverso una gestione attiva e di beneficiare al tempo stesso



Ryan Blute

della struttura dell'Etf.

«Pimco è stata una delle prime società a proporre la gestione attiva di strumenti obbligazionari negli anni 70 nonché di Etf obbligazionari ormai quasi dieci anni fa», ricorda l'esperto. «Inoltre, secondo noi, in un contesto caratterizzato da tassi d'interesse persistentemente bassi, gli investitori che optano per gli Etf obbligazionari a ge-

stione attiva sono destinati ad aumentare».

I gestori attivi di Etf possono trarre vantaggio dai comportamenti dei loro omologhi passivi costretti ad acquistare titoli che replicano un indice. «Un ottimo esempio è dato dalle obbligazioni corporate: gli Etf passivi devono acquistare l'obbligazione più consistente o più liquida degli emittenti presenti nell'indice che intendono replicare. I manager attivi conoscono bene queste obbligazioni e possono evitarle e sostituirle con alternative molto simili ma più appetibili in termini di prezzo», spiega Blute. «Quindi, quando questi Etf passivi subiscono deflussi, i gestori attivi possono approfittare del fatto che i prezzi di questi titoli «da detenere assolutamente» scendono al di sotto del livello giustificato dai fondamentali per acquistarsi a rendimenti più allettanti». (riproduzione riservata)

Governative e bancarie, i consigli di AcomeA sulle scelte obbligazionarie

Nelle ultime settimane il cambio di guardia alla presidenza Usa e le notizie positive su un possibile vaccino anti-Covid hanno contribuito a modificare lo scenario in cui si muovono i mercati. Quello che, invece, ancora rimane stabile è la volontà delle tre principali Banche centrali di perseguire una politica monetaria volta a una ripresa controllata dell'inflazione e che ha già spinto i tassi reali dei blocchi economici americani, europei e giapponesi in territorio negativo.

«Tutto ciò che nell'universo obbligazionario è considerato di qualità, presenta oggi rendimenti prossimi allo zero o negativi», afferma **Matteo Serio**, Socio e Direttore commerciale di AcomeA SGR. «E persino scendendo di qualità, per esempio nel settore delle obbligazioni societarie high yield in Usa, i rendimenti sono ai minimi storici».

Per l'esperto, guardando, invece, agli emittenti governativi o «quasi governativi» di alcuni Paesi emergenti, come ad esempio Sudafrica, Messico o Brasile, le opportunità sono molto interessanti, con tassi reali a 10 anni che possono superare il 5% annuo e che rimangono molto interessanti anche sterilizzando il rischio divisa. «Anche le emissioni obbligazionarie di alcune banche italiane sono particolarmente attraenti», segnala il manager. «Tali sono le aree che privilegiamo in questa fase su tutti i fondi obbligazionari targati AcomeA SGR».



Matteo Serio

In questi segmenti del mercato obbligazionario il consenso è ancora negativo, per evidenti motivi legati alla crisi Covid e non mancano episodi di volatilità. «A ben vedere, tuttavia, i Paesi citati sono supportati dalla ripresa manifatturiera cinese, hanno divise estremamente sottovalutate e livelli di debito pubblico generalmente più bassi che nei Paesi occidentali», afferma l'esperto. «Quanto alle banche italiane, questi emittenti sono supportati da una nuova e condivisa spinta al rafforzamento del patrimonio attraverso aggregazioni e da un generale atteggiamento benevolo da parte degli organi di vigilanza. I capitali in cerca di rendimenti positivi hanno già cominciato a posizionarsi in modo graduale su queste aree».

Come orientarsi? «Uno dei fondi più interessanti per l'investitore orientato al rendimento e al flusso cedolare, è senz'altro il nostro AcomeA Performance Cedola Private», commenta Serio. «Si tratta di un fondo obbligazionario globale e flessibile, che paga i flussi cedolari incassati direttamente all'investitore, su base semestrale e con un meccanismo di differimento dell'imposta sul provento». Nel corso dei primi 6 mesi del 2020 il fondo ha pagato agli investitori un provento pari al 2% del patrimonio del fondo. Un flusso reddituale particolarmente interessante, anche alla luce delle cedole del BTP futura, che arrivano sino all'1% ma in un arco temporale di 12, anziché di 6 mesi. (riproduzione riservata)

A.M.C.

Tendercapital, nel reddito fisso è l'ora dei corporate hybrid bond

L'anno 2020 sarà ricordato per la più grande contrazione economica dal Dopoguerra e le misure di sostegno monetario senza precedenti messe in campo dalle Banche centrali per arginare una crisi finanziaria altrimenti inevitabile. «In questo contesto siamo giunti al nuovo record di debito con rendimento negativo a livello globale, superiore ai 17 mila miliardi di dollari per un dato che corrisponde al 25-30% del debito complessivo con rating investment grade» sottolinea **Moreno Zani**

di Tendercapital. A posteriori, il 2020 verrà probabilmente visto anche come l'anno in cui alcuni trend nella struttura del mercato obbligazionario sono emersi in maniera ancora più evidente». Per l'esperto, il riferimento a strumenti come «green» e «social» bond è immediato. Tuttavia, il ritmo di crescita del mercato dei Corporate Hybrid Bond, e l'attrattiva prospettica di tali strumenti, lo rendono uno dei temi più interessanti nel panorama del reddito fisso.

Caratterizzati da un profilo cedolare misto (fisso fino alla prima data di call), dalla perpetuità, dal grado di subordinazione che li identifica come strumenti ibridi tra debito ed equity, rappresentano per Tendercapital l'area di maggior interesse in un'ottica di medio/lungo periodo e con il miglior rapporto rischio/rendimento presente sul mercato del reddito fisso.

La necessità di aumentare la patrimonializzazione per far fronte alla crescente leva finanziaria e la possibilità di ricorrere a debito ibrido per finanziare operazioni di «trasformational» M&A rappresentano due ragioni per attendersi una partecipazione crescente di nuovi emittenti. La regolamentazione avvantaggia la tipologia di strumento in quanto riconducibile a patrimonio netto secondo i principi IFRS e considerati pari ad «equity» dalle agenzie di rating per il 50% del controvalore, con un effetto favorevole sul grado di leva finanziaria dell'azienda. Tali caratteristiche ne evidenziano anche la rischiosità, in quanto l'emittente potrebbe decidere di rinviare il pagamento dei coupon e di non richiamare le obbligazioni alla prima data utile. In caso di dissesto finanziario, inoltre, l'investitore si troverebbe con un recovery rate particolarmente limitato proprio

per il grado di subordinazione verso gli altri creditori. Nei primi dieci mesi dell'anno le nuove emissioni di strumenti corporate hybrid sono state pari a 40 miliardi di euro, un ammontare significativo se considerata la dimensione del mercato, pari a circa 150 miliardi (per i soli bond denominati in euro). Veolia, Eni, BP, Gazprom, At&t sono solo alcune delle large cap che hanno scelto di proporre sul mercato nuovi titoli. (riproduzione riservata)

A.M.C.



Moreno Zani