

Rialzo dei tassi?

Cosa aspettarci sui settori obbligazionari a spread e come fronteggiare il contesto obbligazionario

In questo momento, la convinzione di Western Asset è che i settori a spread statunitensi continueranno a generare sovrarendimenti, nonostante la Fed abbia annunciato, a Settembre, l'intenzione di aumentare i tassi di interesse. Anche se tale annuncio sembra contraddire la nostra posizione, in quanto ad esso è seguito un calo del rendimento dei titoli corporate USA e dei mercati emergenti, riteniamo sia avventato formulare previsioni sulla base della recente agitazione dei mercati e le ragioni di questa nostra convinzione poggiano su alcuni fattori fondamentali.

Innanzitutto, oggetto di un possibile rialzo sono i tassi di interesse overnight e non invece quelli a lungo termine, che ci aspettiamo rimangano bassi a fronte di un'inflazione e di una crescita reale del PIL molto moderate. L'avversione al rischio da parte degli investitori ha contribuito inoltre a sostenere la domanda dei Treasury bond americani e quindi a mantenerne bassi i rendimenti. Anche le modalità con cui la Fed sta preparando i mercati a questo rialzo, annunciandone l'intenzione con largo anticipo e sostenendo la domanda con l'acquisto di titoli del tesoro e MBS, si inseriscono in una politica monetaria ancora accomodante.

In più, gli istituti di credito americani hanno recentemente allentato le barriere per l'accesso al credito e ciò dovrebbe consentire di ricostituire quella base di liquidità che le politiche monetarie espansive hanno cercato di stimolare. Infine, l'esperienza ha mostrato che in alcune circostanze di rialzo dei tassi, associate ad una bassa inflazione (quale è la situazione attuale), l'economia non ha subito rallentamenti, come è stato nel 1994 e nel 2004.

In ragione di quanto detto, riteniamo quindi che ci siano buone ragioni per aspettarsi che un rialzo dei tassi di interesse non costituisca un freno all'appetibilità dei settori a spread. Per quanto riguarda il segmento high yield, riteniamo che i fondamentali e l'income generato giustifichino ancora il premio per il rischio sostenuto. Nei mercati emergenti crediamo che ci possano essere ancora opportunità interessanti, ma rimaniamo molto selettivi su paesi e valute.

Siamo convinti che la gestione attiva delle curve e quindi della duration, costituirà la strategia fondamentale per generare alfa e per fronteggiare la volatilità derivante dalla divergenza delle politiche monetarie implementate dalle principali Banche Centrali.

In questo contesto riteniamo che la ricerca della decorrelazione tramite un approccio flessibile alla gestione obbligazionaria possa essere l'approccio corretto.

MARCO NEGRI

Country Head Italy - LEGG MASON