

Prospettive per l'obbligazionario

13 Marzo 2019

Andrea Iannelli
Investment Director, Fixed Income

Tre punti chiave



Politica, macro e tassi di interesse

La politica rimane al centro dell'attenzione, mentre i sostegni fiscale e monetario stanno svanendo.



Credito

Con i mercati del credito nel mirino, va preferito il reddito di qualità rispetto al rendimento ad ogni costo.



Mercati Emergenti

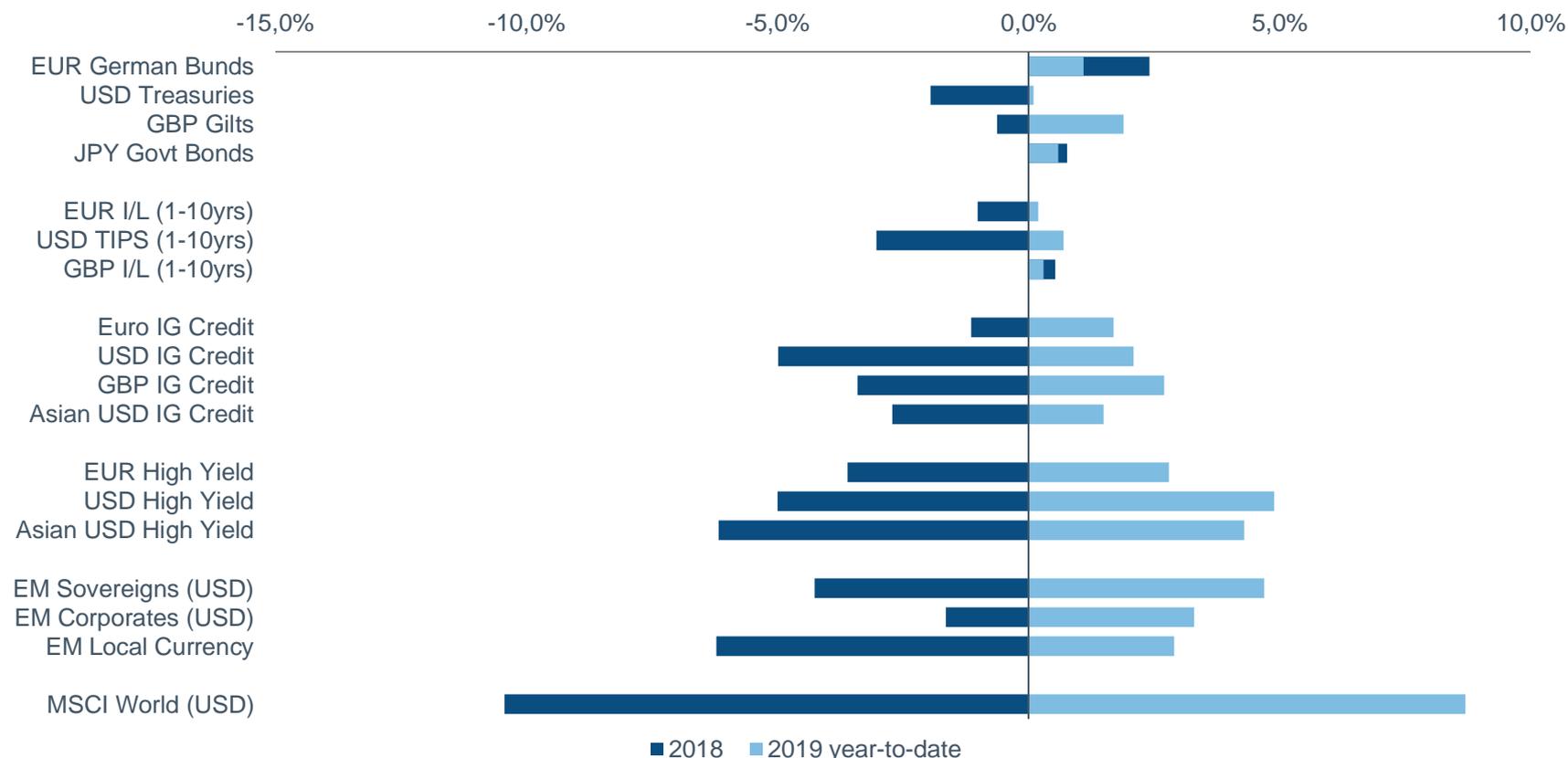
Debito del mercato emergente: il prezzo è quello giusto?

Fonte: Fidelity International, 2018.

Finora il 2019 ha mostrato un'immagine speculare del 2018...

La propensione al rischio è ritornata, ma sarà sempre così?

Rendimenti complessivi con copertura in EUR



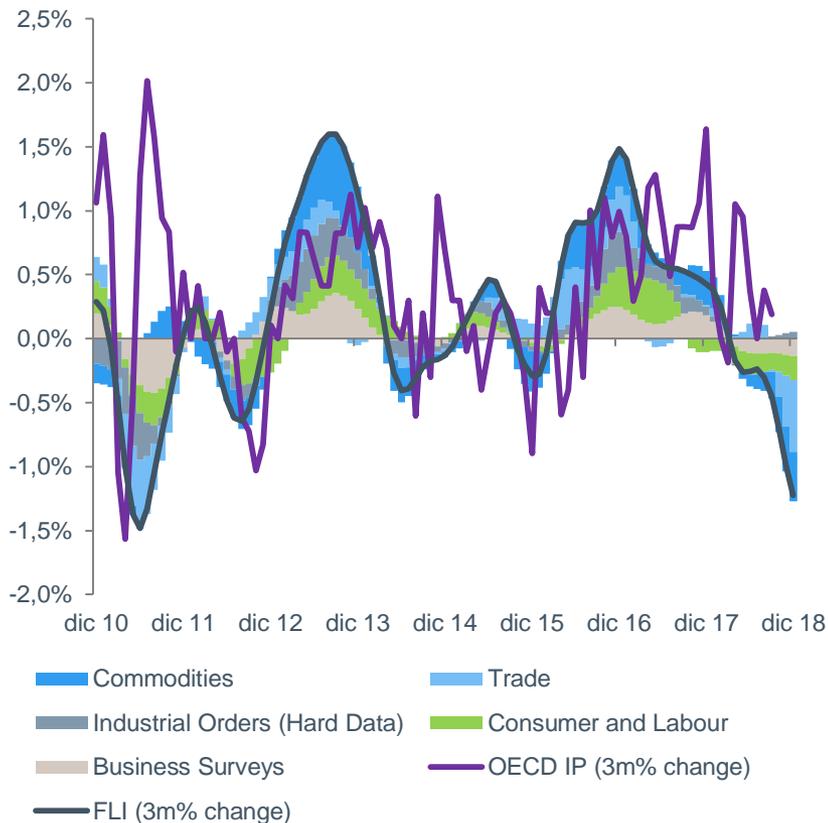
Le performance passate non sono indicative dei risultati futuri. I rendimenti possono aumentare o diminuire in conseguenza delle fluttuazioni delle valute.

Fonte: Fidelity International, Bloomberg, 15 febbraio 2019. Dati sui rendimenti complessivi basati sugli indici obbligazionari JP Morgan e ICE BofA Merrill Lynch con copertura in EUR. I/L = indicizzato all'inflazione, IG = investment grade, HY = high yield, ME = mercati emergenti. Indici dei mercati emergenti denominati in USD.

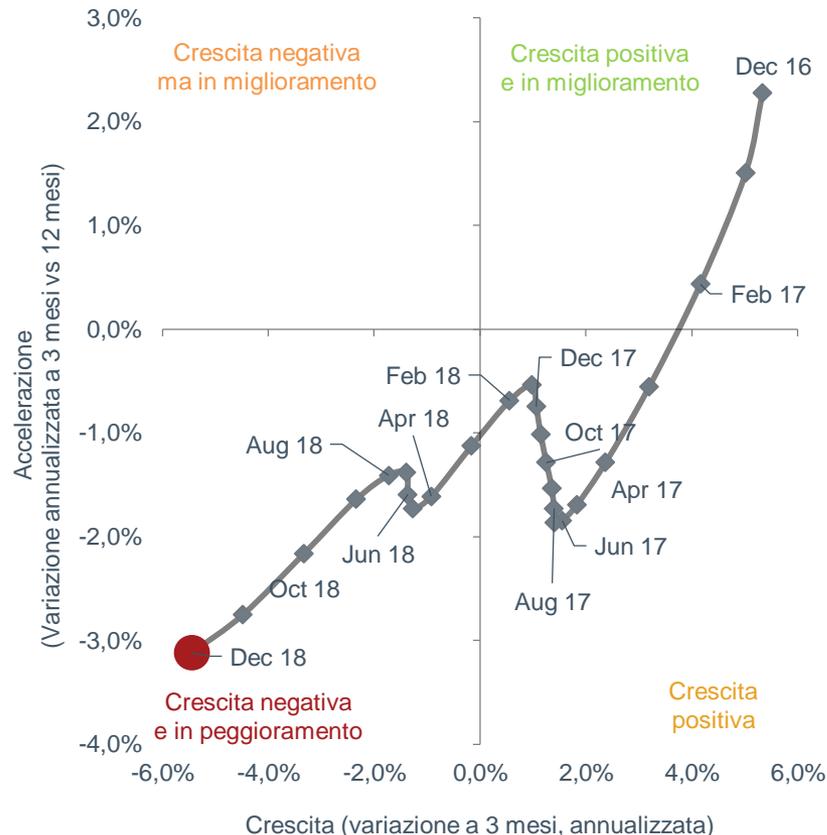
Indicatore anticipatore di Fidelity (“FLI”)

Il dato peggiore dal 2010/11

FLI vs prod. ind. OCSE (var. % a 3 mesi)



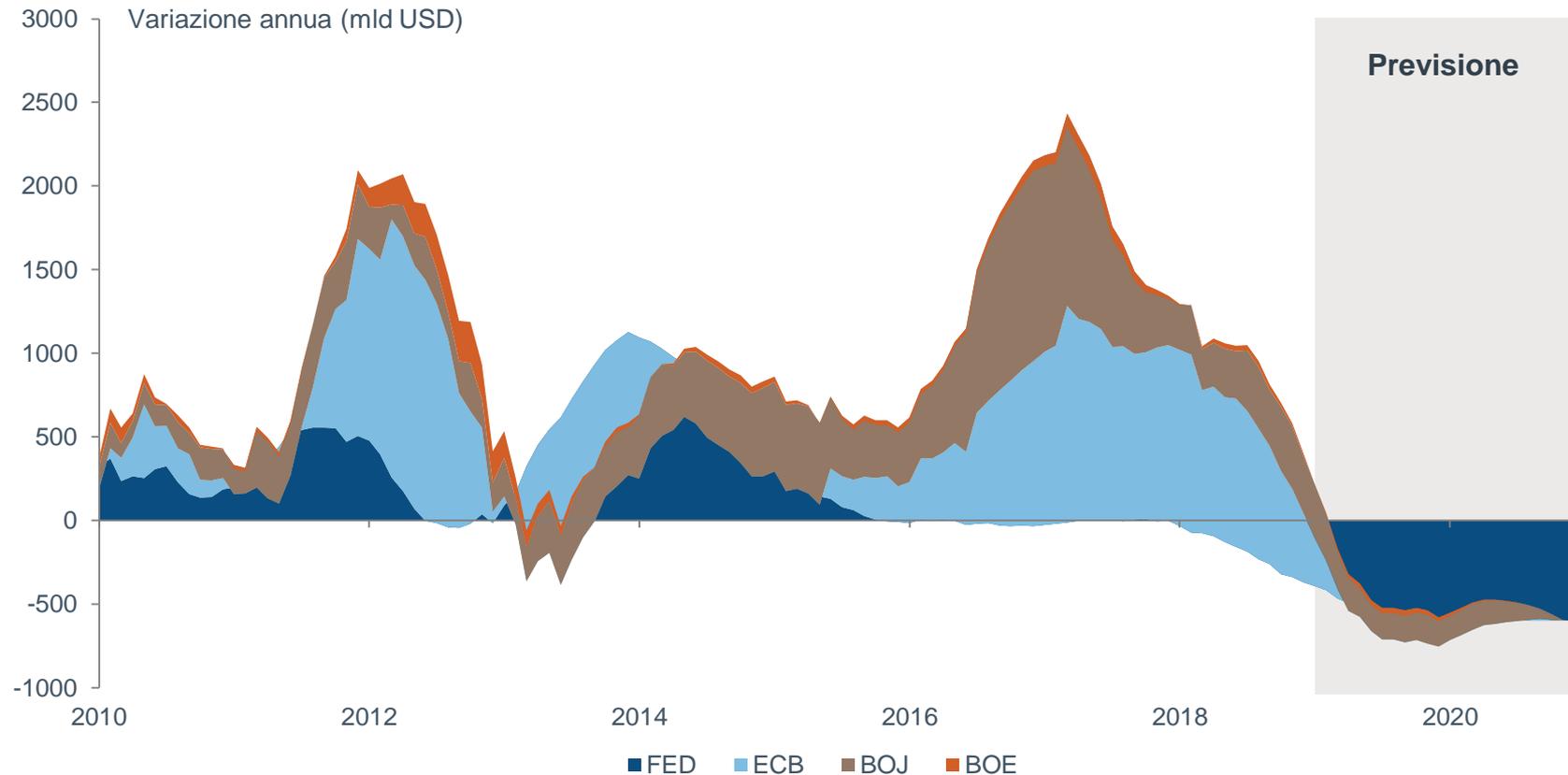
Modello di monitoraggio del ciclo



Fonte: Fidelity International, gennaio 2019. L'indicatore anticipatore di Fidelity è un modello quantitativo proprietario di Fidelity Multi Asset.

Il passaggio da QE a QT ha guidato i mercati lo scorso anno

I bilanci delle banche centrali si restringono per la prima volta dal 2008



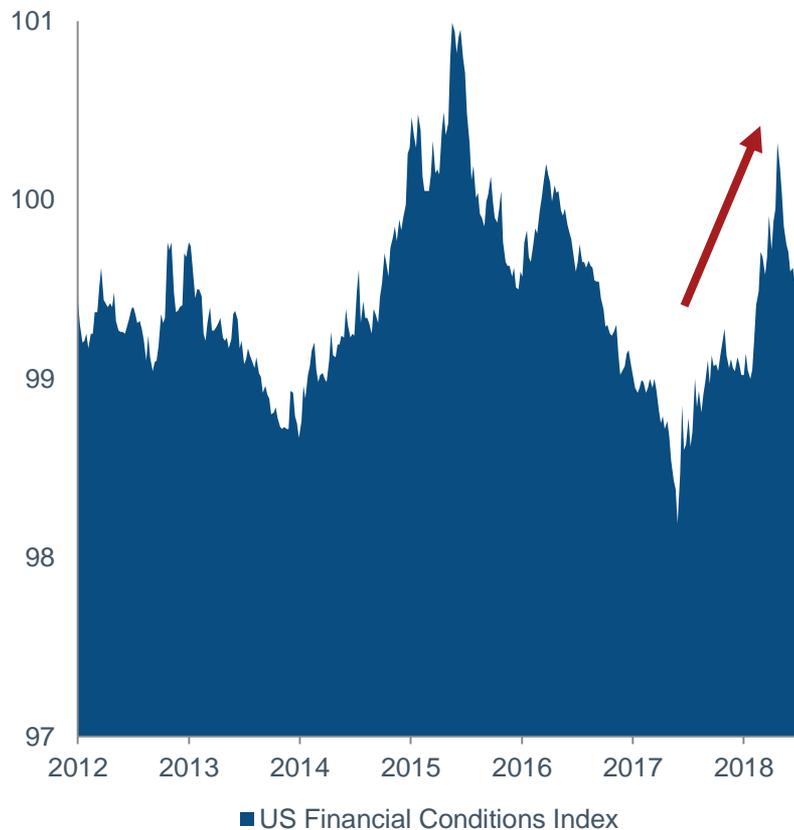
Fonte: Fidelity International, Bloomberg, Dicembre 2018

Main assumptions: ECB QE at 30bn EUR pcm in Jan-Sep 2018 and 15bn pcm in Sep-Dec 2018. Fed BS shrinking at 10bn USD pcm from October 2017, pace of reduction increases by 10bn USD quarterly, to a max pace of 50bn USD. BoJ YoY pace of purchases slows at a rate of 0.25%. Constant exchange rates for the forecast period.

Condizioni monetarie e finanziarie negli USA

Anche se probabilmente ci siamo lasciati alle spalle il momento di massimo panico, la Fed va tenuta d'occhio

Le condizioni finanziarie sono diventate restrittive...



... e la Fed ha dovuto ammorbidire la propria posizione

“Il rallentamento della crescita estera... lo stimolo [fiscale] è sul punto di esaurirsi... l'effetto ritardato degli incrementi dei tassi di interesse... sono tutti fattori di cui siamo ben consapevoli”

Presidente della Fed Jerome Powell, 15 novembre

“Siamo in una fase in cui dobbiamo prestare particolare attenzione ai dati”

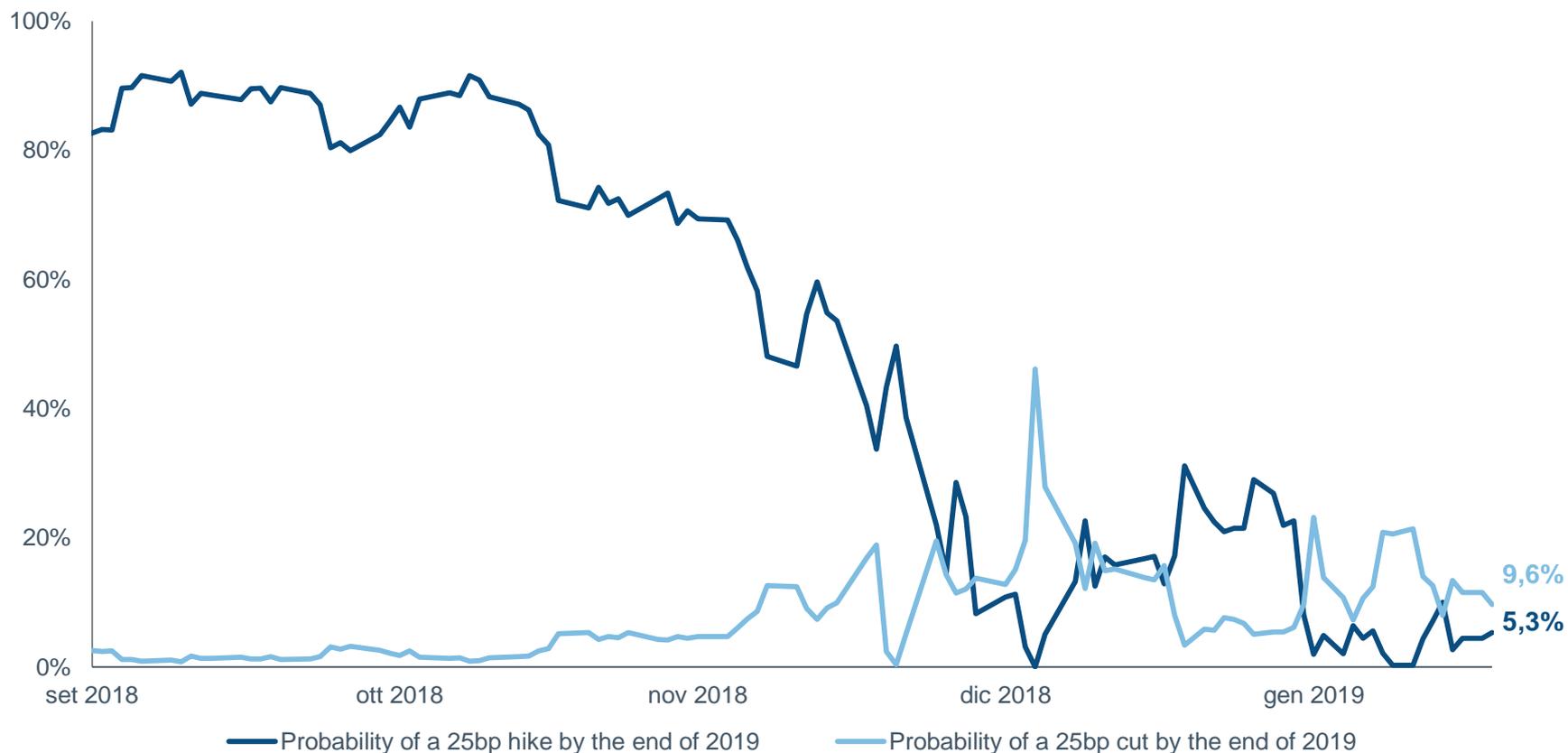
Governatore della Fed Richard Clarida, 16 novembre

Fonte: Bloomberg, Federal Reserve USA, Fidelity International. 22 febbraio 2019.

I mercati sono troppo pessimisti rispetto alla Fed

La ricerca di FIL prevede almeno un altro rialzo della Fed nel 2019

I mercati scontano solo un 5% di probabilità che la Fed aumenti i tassi



Fonte: Fidelity International, Bloomberg, 18 febbraio 2019

L'unica cosa importante per la BCE è l'inflazione

L'IPC core dell'Eurozona è sempre ancorato

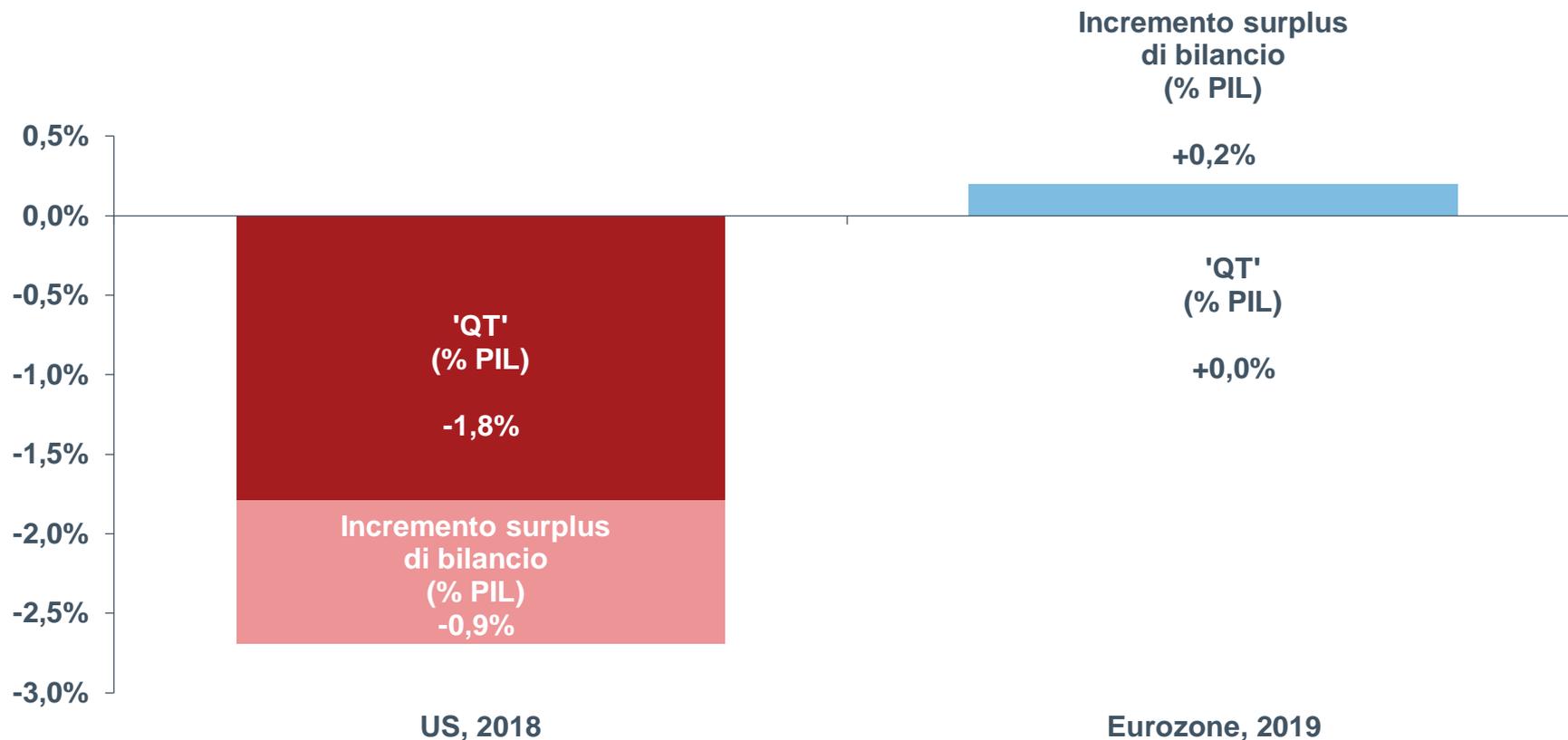


Fonte: Fidelity International, febbraio 2019.

La BCE non fa paura

Le condizioni monetarie resteranno accomodanti nell'Eurozona

USA vs. Eurozona: stretta di liquidità

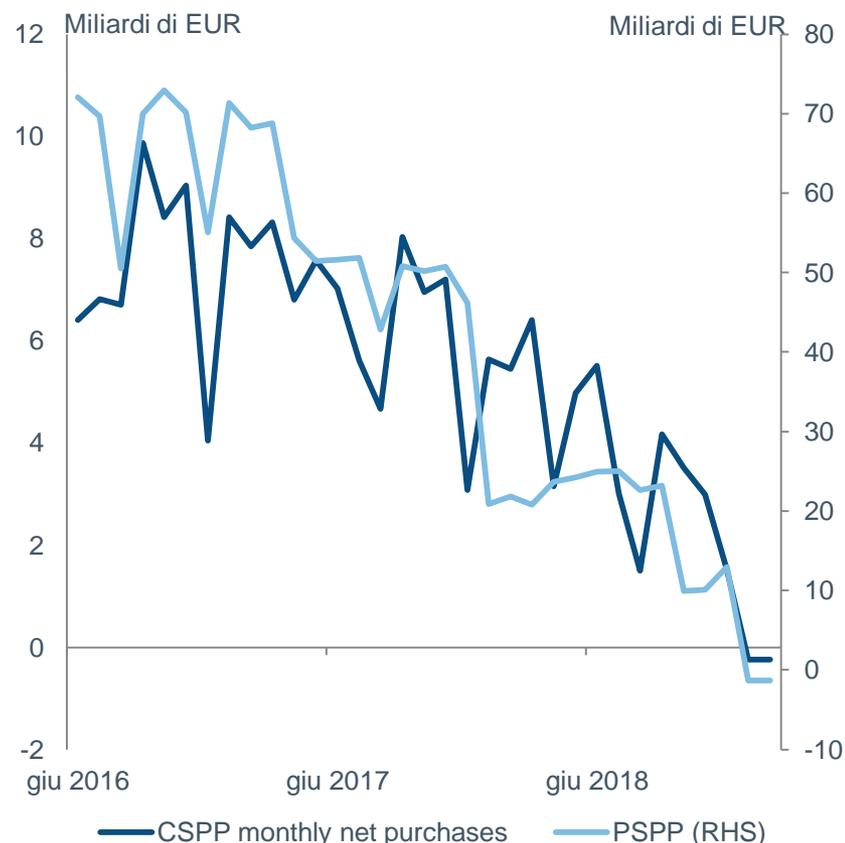


Fonte: Eurostat; Haver Analytics, Fidelity International, novembre 2018.

La fine del QE della BCE non deve preoccupare

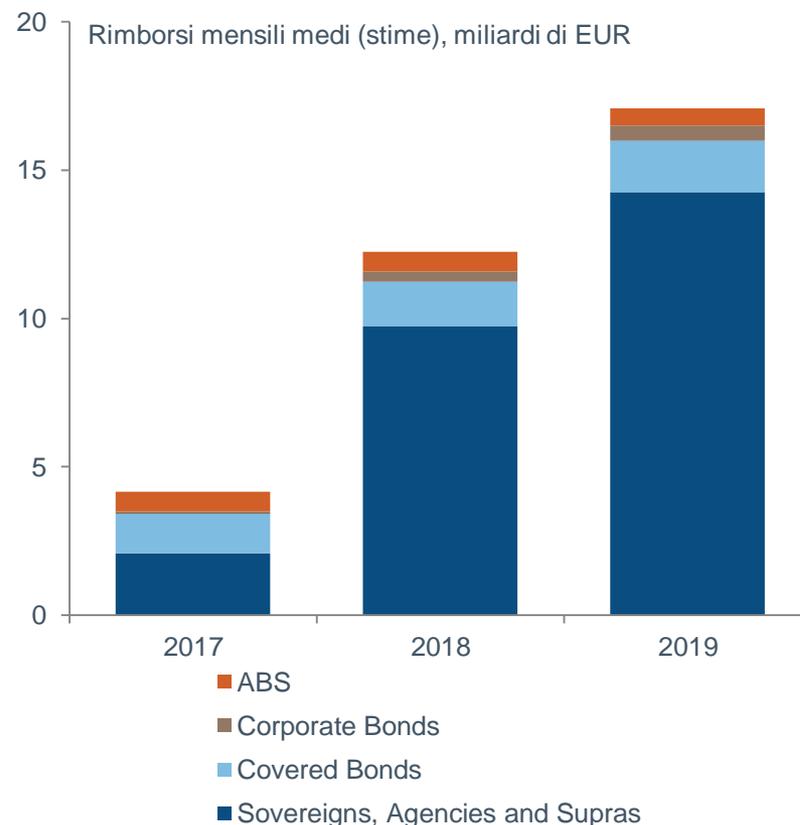
I mercati hanno già scontato un minor sostegno della politica monetaria

La BCE ha già ridotto il QE



Fonte: Fidelity International, Bloomberg, BCE, 31 gennaio 2019.

Reinvestimenti significativi nel 2019

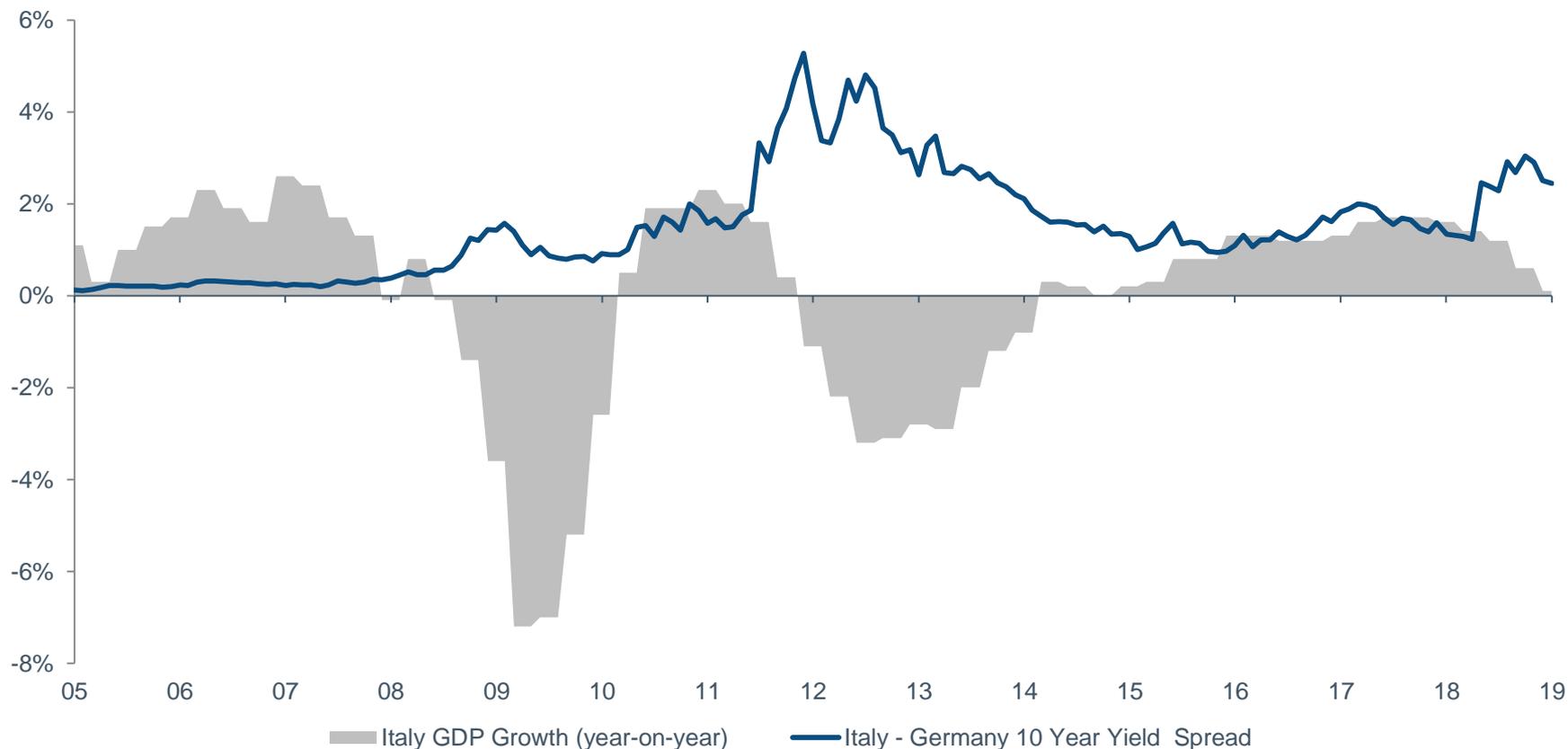


Fonte: Fidelity International, JP Morgan, dicembre 2018.

Ma la politica incide davvero sui BTP?

I dati macroeconomici riferiti all'Italia avranno probabilmente un ruolo più determinante

La crescita del PIL in Italia determinerà la sorte dei BTP



Fonte: Fidelity International, Bloomberg, febbraio 2019.

Le valutazioni hanno subito un riassetto nel credito IG in euro...

Rendimento minimo del credito investment grade (con copertura in EUR)



Fonte: Fidelity International, indici obbligazionari Bloomberg Barclays, impatto della copertura sulla base dei contratti a termine su valute a 3 mesi, 22 febbraio 2019

... e nell'high yield europeo

Spread high yield a livello regionale

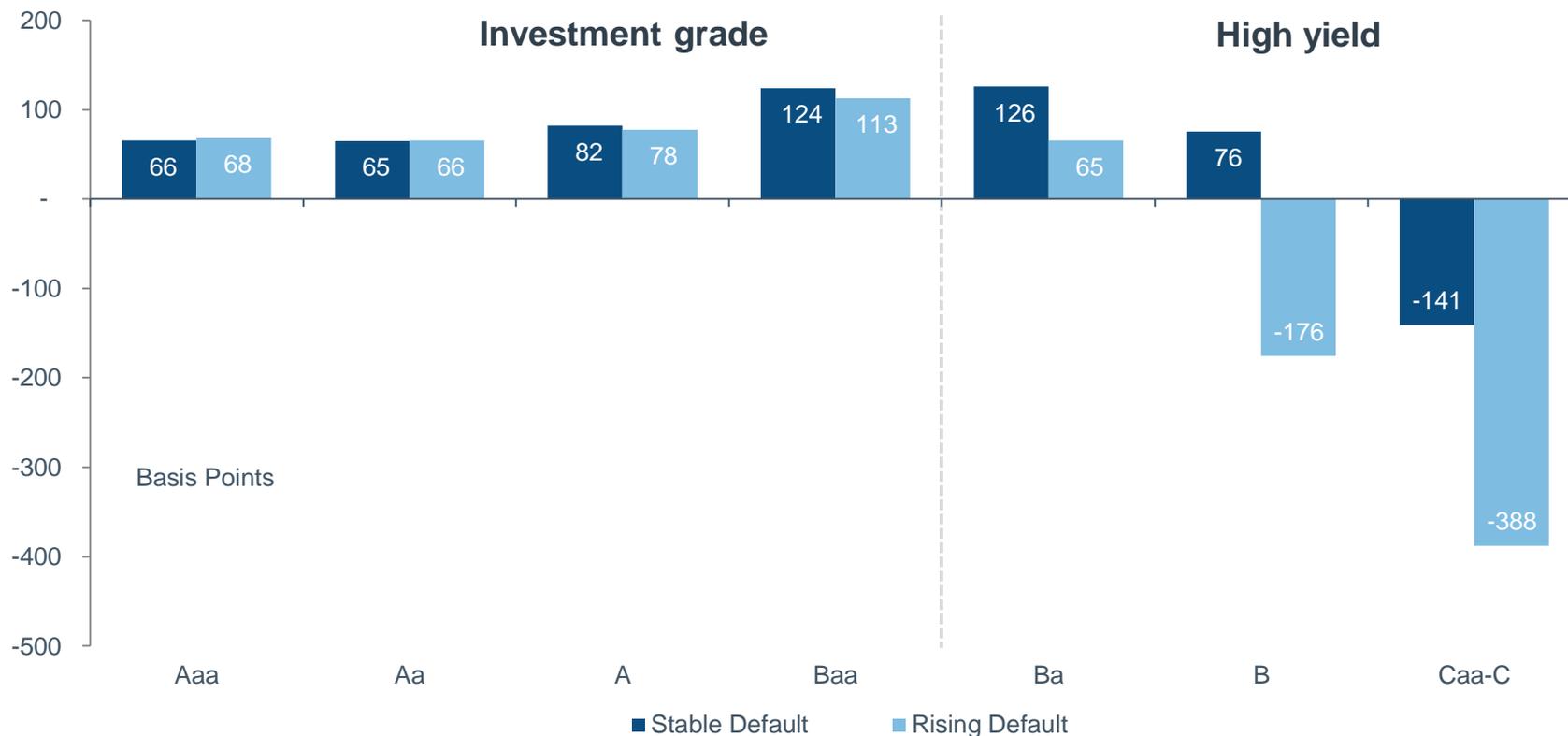


Fonte: Fidelity International, Bloomberg, 22 febbraio 2019

Con valutazioni che offrono poco margine di errore

Preferenza per la “qualità” rispetto al “rendimento”

Premio di spread in eccesso rispetto alla perdita storica di default

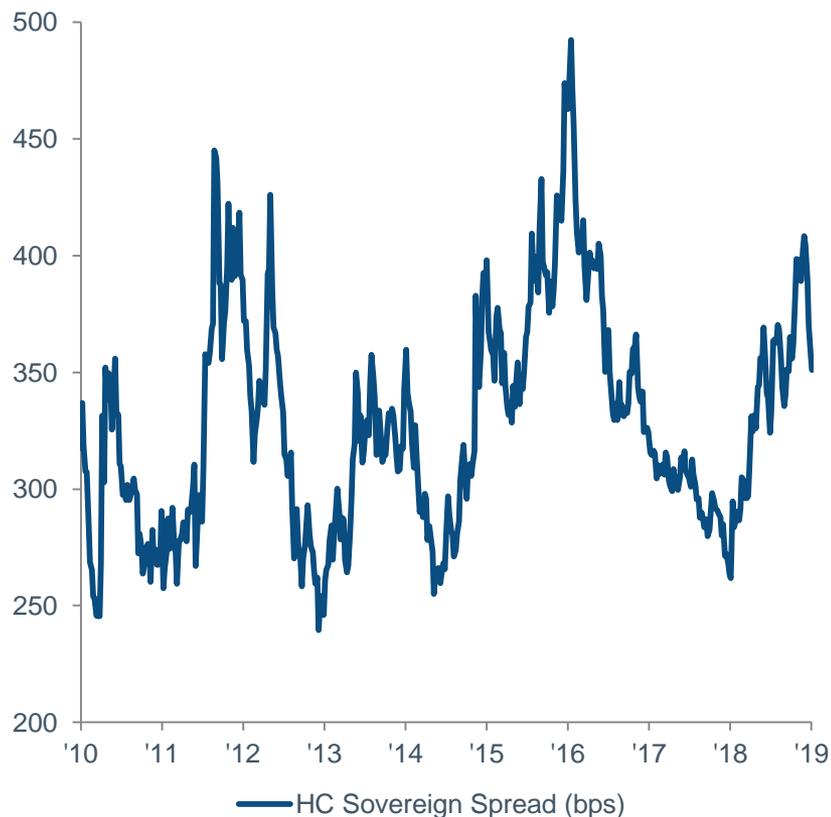


Fonte: Fidelity International, February 2019. based off Moody's default data since 1970, shows default losses per rating category based off global credit indices. Rising default environment defined as year-on-year default rate rising by more than 1% on a rolling 12m basis

EMD: Valutazioni compensano i rischi dell'asset class

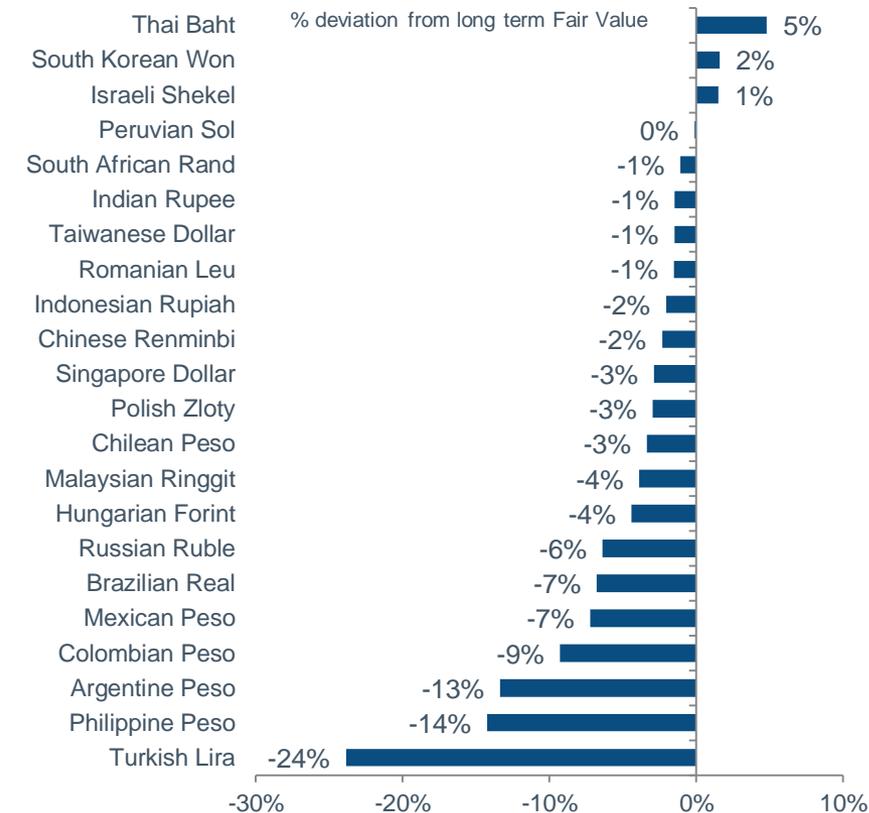
Spreads e valute sono di nuovo attraenti per gli investitori

Dopo l'allargamento del 2018, gli spreads in EMD sono ora interessanti



Source: JPMorgan, Bloomberg, as of 1 February 2019. Index: JPM EMBI Global Diversified.

La maggior parte delle valute sono a sconto rispetto ai fondamentali



Source: Fidelity International, as of 1 February 2019

Quattro motivi per essere costruttivi su EMD nel 2019

1 Le valutazioni sono ora piu' attraenti

2 Il quadro macro e' migliorato, grazie al deprezzamento delle valute EM nel 2018, trends positivi sulla bilancia dei pagamenti e maggiore spazio per politiche monetarie meno restrittive da parte delle banche centrali locali

3 Il dollaro americano e la politica monetaria della Fed sono piu' favorevoli all'asset class

4 Gli investitori hanno ancora allocazioni relativamente piccole all'asset class

Source: Fidelity International, January 2019.

Sarete presto esposti alle obbligazioni cinesi...

Bloomberg

< VIEW ALL PRESS ANNOUNCEMENTS

Bloomberg to Add China to the Bloomberg Barclays Global Aggregate Indices

🐦 in f ✉

23 March 2018



Fonte: Fidelity International, 2018. Third party trademark, copyright and other intellectual property rights are, and remain, the property of their respective owners.
<https://www.bloomberg.com/company/announcements/bloomberg-add-china-bloomberg-barclays-global-aggregate-indices/>

In sintesi



I mercati sono troppo pessimisti sulle prospettive di crescita degli Stati Uniti. C'è spazio per un altro aumento della Fed nel 2019. La BCE ha almeno tre anni di ritardo rispetto alla Fed. Le guerre commerciali e le tensioni geopolitiche manterranno elevata la volatilità.



L'allargamento degli spread crea opportunità di investimento, ma è essenziale adottare un approccio di tipo globale. Il credito europeo è da preferire rispetto a quello US, e le obbligazioni investment grade rispetto quelle ad alto rendimento. Le valutazioni dell'High Yield asiatico sono interessanti.



I più alti tassi statunitensi e un Dollaro forte sono stati un fattore sfavorevole per i mercati emergenti. Gli spread e le valute ora offrono valore. Aggiungere gradualmente obbligazionario dei Paesi Emergenti in portafoglio, seguendo un approccio diversificato.

Fonte: Fidelity International, 2018.

Informazioni importanti

AVVERTENZA: prima dell'adesione leggere attentamente il prospetto e il documento contenente le informazioni chiave per gli investitori ("KIID"), i quali sono stati debitamente pubblicati, in lingua italiana, presso la Consob e sono disponibili presso i soggetti collocatori, nonché sul sito www.fidelity-italia.it. Se non altrimenti specificato, i commenti sono quelli di Fidelity.

Queste informazioni non devono essere riprodotte o circolarizzate senza autorizzazione preventiva. Fidelity fornisce esclusivamente informazioni sui suoi prodotti e non offre consulenza sugli investimenti basata su circostanze individuali, salvi i casi in cui ciò stato specificamente concordato da una società autorizzata in una comunicazione formale con il cliente. Fidelity International si riferisce al gruppo di società che compone l'organizzazione globale di gestione di investimenti che fornisce informazioni su prodotti e servizi in determinate giurisdizioni, ad eccezione dell'America settentrionale. Questa comunicazione non è diretta e non deve essere di retta a persone residenti negli Stati Uniti o ad altri soggetti residenti in paesi dove i fondi non sono autorizzati alla distribuzione o dove non è richiesta alcuna autorizzazione.

Salva espressa indicazione in senso contrario, tutti i prodotti sono forniti da Fidelity International e tutte le opinioni espresse sono di Fidelity International. Fidelity, Fidelity International, il logo di Fidelity International e il simbolo "F" sono marchi registrati da FIL Limited.

Il presente materiale è pubblicato da FIL (Luxembourg) S.A., autorizzata e regolamentata dalla CSSF (Commission de Surveillance du Secteur Financier). 19IT0307