

Amundi, focus sui rischi di liquidità dei fondi comuni

La liquidità sul mercato è tanta grazie alle politiche monetarie espansive delle banche centrali, ma nonostante ciò crescono i timori di possibili rischi dei fondi comuni. «La liquidità è diventata un argomento di grande attualità dopo la sospensione di alcuni fondi di alto profilo che, nella loro caccia al rendimento, avevano investito in attività illiquide, tra cui immobili e obbligazioni prive di rating, che hanno poi fatto fatica a liquidare quando hanno dovuto soddisfare delle richieste di rimborso», spiega Pascal Blanqué, group chief investment officer di Amundi. A giugno il fondo inglese Woodford Equity Income Fund ha sospeso i riscatti innescando profonde riflessioni nell'industria. Da asset totali per 8,2 miliardi sterline a fine 2017 il fondo era sceso a un patrimonio di 4,6 miliardi a fine 2018 e quando il fondo è stato chiuso per frenare l'esodo degli investitori gli asset erano andati ancora più in basso a 3,7 miliardi (la crisi era stata provocata dal tentativo da parte del Consiglio della Contea del Kent di ritirare un mandato di 263 milioni di sterline). In contemporanea era scoppiato il caso del comparto H2O Allegro (gruppo Natixis) che aveva portato in luce proprio la questione dell'esposizione a bond poco liquidi. Secondo l'edizione di luglio del rapporto sulla stabilità finanziaria della Bank of England, il non allineamento tra le condizioni di rimborso e la liquidità degli attivi di alcuni fondi potrebbe diventare un problema sistemico. Come conciliare l'elevata liquidità e le aree di tensione in alcuni mercati?

«A livello macro la liquidità rimane abbondante e non costituisce un problema visto l'atteggiamento accomodante della maggior parte delle banche centrali del G10. Nonostante l'ampia liquidità a livello macro, permangono alcune aree di tensione a livello micro che potrebbero peggiorare in caso di un deterioramento sostanziale delle condizioni economiche, di una recessione o di un picco della volatilità», aggiunge Blanqué. Secondo l'analisi del gestore alcuni mercati sono molto esposti ai contesti di bassa liquidità a causa della loro dipendenza dagli afflussi di investimenti esteri e della concentrazione degli scambi, e qui il rischio di un impatto sui prezzi di mercato è alto se le vendite degli attivi devono essere realizzate in tempi brevi. Inoltre, alcuni eventi eccezionali come lo è la minaccia del-

la Brexit potrebbero aumentare le pressioni sulla liquidità del mercato. Nel frattempo, in risposta a questi timori, «le autorità di regolamentazione finanziaria stanno imponendo agli asset manager dei requisiti in materia di liquidità al fine di prevenire una crisi vera e propria. Tuttavia siamo solo alle prime battute e molto resta ancora da fare, perché da quando c'è stata la crisi finanziaria globale è stata data la priorità alla regolamentazione del settore bancario a scapito di quella degli asset manager», aggiunge Blanqué.

Il 30 settembre la Financial Conduct Authority (Fca), l'autorità britannica di vigilanza sui mercati finanziari, ha stabilito nuove regole sulla liquidità per i fondi al fine di proteggere gli investitori in fondi aperti che investono in attività con scarsa liquidità. A partire dal settembre 2020, i fondi appartenenti alla nuova categoria di «fondi che investono in attività sostanzialmente illiquide» saranno soggetti a norme più stringenti sulla disclosure, alla maggiore sorveglianza dei depositari e al requisito di produrre dei piani di emergenza da attivare in caso di rischio di liquidità. Fca introdurrà un requisito che costringerà i fondi a sospendere le attività se esisterà un'incertezza riguardo al valore di attività che costituiscono perlomeno il 20% del valore del loro portafoglio. Questa regola sarà applicata solamente ai fondi immobiliari, ma Fca sta valutando se estendere questa riforma all'intero settore.

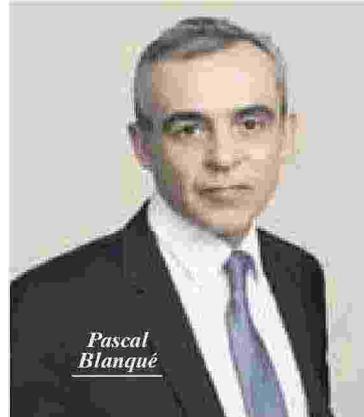
Inoltre, a partire dal settembre 2020 entreranno in vigore le nuove linee guida dell'Esma in merito agli stress test sulla liquidità applicabili ai fondi comuni e alle sicav e ai fondi di investimento alternativi, domiciliati nell'Ue. «In questo contesto gli asset manager potrebbero utilizzare diversi strumenti per analizzare i rischi di liquidità sia regolarmente, sia nei casi di emergenza. In circostanze estreme, potrebbero persino utilizzare il loro bilancio per sostenere il fondo. Questo è però uno strumento al quale

ricorrere in extremis, in quanto trasferisce i rischi dagli investitori all'asset manager. Si tratta di un'opzione riservata solamente ai grandi asset manager, dotati di piattaforme globali di trading e quindi in grado di essere price maker», sottolinea Blanqué.

Non solo gli asset manager, ma anche gli investitori potrebbero prendere delle misure per cautelarsi dai rischi di liquidità. «Nello specifico, potrebbero aumentare la quota di obbligazioni liquide e di elevata qualità come riserva di liquidità, evitare gli investimenti con una leva eccessiva, valutare i processi di gestione del rischio di liquidità dei gestori dei fondi». Operazioni che però appare difficile da compiere per il singolo investitore.

Secondo lo studio di Amundi, tra le aree in cui è più probabile che si verifichino dei disallineamenti di liquidità ci sono alcuni mercati emergenti, perché dipendono in larga misura dai capitali esteri. Tali tensioni potrebbero intensificarsi man mano che avanza il ciclo, perché quando il rallentamento dell'economia si trasforma in recessione e può diventare problematico trovare ac-

quirenti per le attività illiquide. «Questo non è il nostro scenario principale al momento, ma questa è un'area da seguire con attenzione perché le fragilità sono aumentate», spiega l'esperto della casa di investimenti francese. Infine, «anche le obbligazioni societarie ad alto rendimento rappresentano un segmento vulnerabile, come dimostrato da una recente analisi dell'Esma da cui emerge che fino al 40% dei fondi europei di obbligazioni societarie high yield non disporrebbe della liquidità necessaria per far fronte alle richieste di rimborso degli investitori nel caso di uno di shock di mercato. Inoltre, se questi ultimi concentrassero le vendite delle attività, creerebbero una pressione ribassista sui prezzi perché i volumi giornalieri di trading sul mercato high yield non sono abbastanza consistenti da far fronte a forti richieste di rimborsi», conclude Blanqué. (riproduzione riservata)



Pascal
Blanqué