

Meglio il credito Usa

Potrebbe descrivere la vostra metodologia di investimento?

«La filosofia di investimento del team global corporate si basa sulla convinzione che il ciclo del credito attraversi quattro ampie fasi, identificabili in base al livello di correlazione tra il credit spread, da un lato, e la volatilità del mercato obbligazionario dall'altro. Il nostro approccio flessibile, imparziale per stile e regione, ha l'obiettivo di generare alpha in qualsiasi fase del ciclo creditizio attraverso un'allocazione dinamica del budget di rischio del portafoglio, a seconda della strategia più remunerativa, che sia top-down o bottom-up. Ad esempio, in una fase di mercato in cui la correlazione tra il credit spread e la volatilità sia elevata, il credit spread di tutti gli emittenti si muove nella stessa direzione indipendentemente dai rischi specifici (settore, rating, bilancio, ecc.). Pertanto in questo caso il nostro budget di rischio è destinato a strategie top-down, quali la gestione del beta, le allocazioni geografiche e la distribuzione dei rating per segmento di curva. Viceversa, quando la correlazione diminuisce e la volatilità rimane elevata, optiamo per un approccio al rischio specifico e ciò significa che le strategie bottom-up assumono un ruolo più importante. Il nostro processo di investimento si concentra sulla comprensione, l'allocazione e il monitoraggio del rischio attivo.

La forza di questo processo risiede nella provata capacità di trasformare le nostre view qualitative sui mercati globali in portafogli bilanciati ponderati per il rischio. Le convinzioni implementate dal team global corporate vengono formalizzate durante due incontri principali che si occupano di analizzare, sia le strategie top-down, sia bottom-up: il global corporate committee (strategie top-down), comitato mensile cui partecipano i credit strategist e i gestori dei portafogli sulle obbligazioni societarie. Durante questi meeting, vengono esaminate le tre aree principali (Stati Uniti, Europa e Asia) ed evidenziati i punti di forza e di debolezza macroeconomici, i fondamentali del mercato del credito, i livelli delle valutazioni e gli aspetti tecnici. Un appuntamento trimestrale è dedicato al settore del credito (strategie bottom-up) cui partecipano i credit analyst e i gestori che investono in tale asset class. In queste occasioni, si analizzano gli emittenti detenuti in portafoglio, sia sulla base dei fondamentali, sia del valore relativo rispetto ai loro peer group».



GREGOIRE PESQUES
lead portfolio manager responsabile
expertise global credit
Amundi Funds Bond
Global Corporate

Nello specifico dove vedete attualmente le migliori occasioni e come considerate l'universo investment grade rispetto ad altri segmenti dell'obbligazionario corporate?

«In termini di opportunità e sulla base dei recenti fattori (preoccupazioni in aumento per la crescita, atteggiamento più accomodante da parte delle banche centrali, fondamentali forti e fattori tecnici che prevediamo in miglioramento nei prossimi mesi), nella nostra area geografica, preferiamo il credito Usa rispetto a quello europeo. In aggiunta, mentre privilegiamo i finanziari core investment grade e BBB in Europa, saremmo più positivi sul segmento Ig rispetto a quello Hy negli Stati Uniti, essendo lunghi di finanziari Ig e sottoposti di obbligazioni a basso e medio rating (CCC e B). In conclusione, siamo alla ricerca di un carry positivo, con un'allocazione del nostro beta equilibrata tra tassi di interesse e credito; riconvertiamo attivamente le obbligazioni prossime alla scadenza per ottimizzare il carry sul segmento a 3-10 anni principalmente negli Stati Uniti e in Europa e sovrappesiamo alcuni settori specifici quali il bancario e l'assicurativo, le telecomunicazioni, l'auto e l'energia».

Negli ultimi mesi vi è stato un certo allarmismo fra gli investitori a causa dell'aumento della componente BBB in ambito Ig: pensate che questo scenario di avversione al rischio sia giustificato?

«Il segmento BBB rappresenta un rischio ben identificato con molte percezioni sbagliate. Sebbene la componente BBB sia ampia negli Stati Uniti, è altrettanto grande in Europa e, ultimamente, sta crescendo a un ritmo ancora più sostenuto in quest'ultima regione. Alla base della dimensione del segmento BBB negli Usa vi sono il deleveraging (non una recessione) e il rifinanziamento delle operazioni di M&A o di riacquisto delle azioni realizzato prima della fine della politica a zero tassi di interesse (Zirp). Storicamente, le performance delle obbligazioni BBB sono state positive e persino più elevate quando la quota di BBB è aumentata. Il mercato è in grado di anticipare il rischio, mentre le agenzie di rating arrivano in ritardo. Pertanto, né il contesto top-down, né quello bottom-up sono così spaventosi: infatti i nostri analisti hanno più raccomandazioni di sovrappeso rispetto a quelle di sottopeso e ritengono che ci siano pochissimi titoli che potrebbero passare nel segmento high yield».

Pensate che il credito europeo sia meno rischioso rispetto alle controparti americane grazie a un uso meno intenso della leva aziendale?

«Il credito del Vecchio continente è più conveniente rispetto a quello degli Stati Uniti, ma il rendimento è basso e gli acquirenti sono marginali e meno importanti di quelli negli Stati Uniti. Nell'ambito del credito europeo, il nostro approccio mira a catturare il premio di liquidità in un'ottica di lungo termine, perché a nostro avviso è troppo difficile catturarlo nel breve periodo. In termini di settori, il bancario è forte e offre una capitalizzazione da record e un bilancio più sano».