

## Update AcomeA: QE, i bond con più upside

25/05/2020

In questa nota abbiamo voluto rispondere alle domande che più ci avete posto nelle ultime settimane:

*“Le asset class che avete in portafoglio che riportano rendimenti attesi molto attrattivi, perché hanno avuto una reazione meno dinamica fino ad oggi? Quali sono le prospettive nel breve periodo?”*

Nella componente obbligazionaria dei nostri fondi abbiamo individuato due aree principali di investimento che a nostro avviso presentano le migliori **opportunità in termini di rischio/rendimento**:

- **Debito di primarie banche italiane**
- **Governativi di alcuni paesi emergenti (Turchia, Messico e Sudafrica).**

**Tabella 1. Fondi obbligazionari: caratteristiche ed esposizioni rilevanti**

Fondo	Caratteristiche del portafoglio				Esposizioni più rilevanti				
	Orizzonte temporale (mesi)	Duration	YTM (al netto della copertura divise)	Prezzo attuale (esclusa liquidità)	Liquidità e attività assimilabili	Governativo Italia media-lunga scadenza	Senior e subordinati bancari	Paesi emergenti in hard currency	Paesi emergenti in local currency
AcomeA 12 Mesi	12+	1	2,46%	98,4	33,3%	1,5%	24,3%	31,5%	0,0%
AcomeA Breve Termine	24+	2,63	2,72%	91,0	23,4%	12,7%	24,1%	35,1%	0,0%
AcomeA Euroobbligazionario	36+	5,16	4,98%	83,2	14,0%	0,0%	30,6%	47,7%	0,0%
AcomeA Performance	48+	5,57	6,73%	83,1	12,3%	1,3%	23,5%	22,5%	31,5%

- **Il QE è il catalizzatore che innesca la ricerca di rendimenti maggiori**

Gli interventi di QE effettuati dalle banche centrali negli ultimi due mesi, di gran lunga superiori a tutte le ultime crisi economiche, hanno come obiettivo principale (a differenza di quelli dei governi) di modificare il prezzo delle attività finanziarie oggetto degli interventi stessi.

Per esempio quando la FED fa QE sui titoli di stato americano, ha l'obiettivo di aumentare il prezzo dei titoli di stato, al fine di diminuirne l'attrattività prospettica.

A vantaggio di chi?

A vantaggio di altre opportunità di investimento che, in assenza di QE, potrebbero subire un vistoso ridimensionamento dei prezzi, dato dalla rilanciata competitività dei rendimenti dei titoli di stato, con conseguenze negative diffuse e difficilmente arginabili (azienda che non riesce a finanziarsi, effetto negativo sui portafogli di famiglie e investitori istituzionali, fondi pensione, etc, etc).

- **L'appetibilità delle asset class "a spread"**

L'attrattività relativa degli asset non oggetto di QE deve però passare al vaglio dell'azione effettiva degli investitori. Quindi, **Il fatto che alcune asset class abbiano rimbalzato meno, dice molto sul sentiment attuale degli investitori, negativo fino ad ora, ma poco o nulla sulla attrattività finanziaria oggettiva, delle singole asset class "rimaste indietro" nel rimbalzo.** Normalmente occorre tempo affinché gli operatori digeriscano un maggior rendimento atteso a fronte di un maggiore rischio e ne traggano le ovvie considerazioni. **Ricondiamo tuttavia che il prezzo di una obbligazione, contrariamente a quello di un'azione, prevede contrattualmente il pagamento di cedole e il rimborso a 100.** Il mero passaggio del tempo, beneficia il rendimento di un portafoglio obbligazionario, anche in presenza di condizioni di mercato asfittiche o negative.

- **Vita tua, vita mea.**

Ora qui sta il punto.

Siamo sicuri che in una situazione come quella che stiamo vivendo, tutto ciò che ha spread e quindi non oggetto di QE diretto, segnali in modo affidabile e oggettivo che esista il rischio di lasciarci le penne? Non parliamo del singolo titolo ovviamente, ma di un portafoglio intero. Possiamo prendere, per esempio, **il caso dei bond delle banche italiane.**

**Le emissioni "senior preferred" di Banca Intesa, che presentano un grado di subordinazione (protezione) uguali ai depositi di conto corrente della stessa banca, rende 250 basis point più del titolo di stato italiano su pari scadenza.**

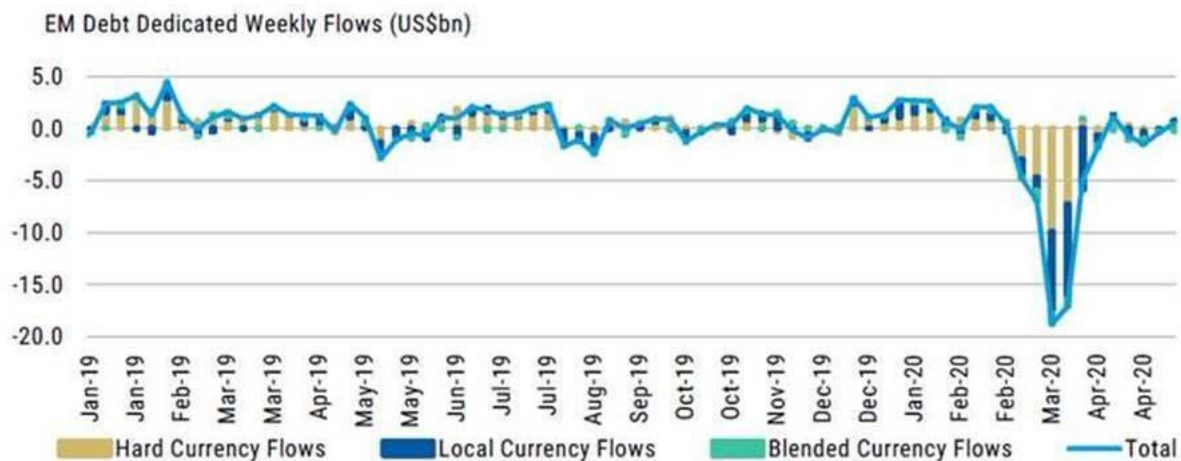
Il mercato quindi prezza una possibilità di rischio maggiore dello stato. **E' ipotizzabile uno scenario in cui Banca Intesa diventi insolvente, considerando che oggi le banche sono parte della soluzione e non del problema (a differenza del 2008)?**

A nostro avviso non è realistico oggi immaginare uno scenario in cui il benessere di una area economica o di una istituzione, prescindendo dal benessere di un'altra.

Da questa virus-recessione nessuno vincerà da solo, e l'eventuale sconfitta del singolo Paese o società sistemica, si ripercuoterà su tutti.

In definitiva, le banche centrali sono le prime a essere convinte di questa condizione attuale ed è proprio il motivo per cui fanno i QE. E **i primi effetti cominciano anche a farsi vedere anche nelle aree più "lontane" dai QE, come per esempio nei Paesi Emergenti, dove i deflussi netti degli investitori esteri si sono fermati (grafico 1).**

Grafico 1: Flussi settimanali di investimento nel debito dei mercati emergenti



**Quindi, per ottenere un rendimento positivo, ormai difficilmente ottenibile sulle asset class oggetto di QE diretto, noi preferiamo rimanere là dove i conti tornano, anche se non sono ancora accompagnati da un voto favorevole del mercato.**