

# REDDITO FISSO DOVE CERCARE PIU RENDIMENTO

**Così due grandi case di investimento inseguono, ciascuna con propri strumenti, performance obbligazionarie maggiori di quelle che si prevede possano offrire nel 2007 i titoli governativi**



**Sergio Trigo Paz**  
FORTIS INVESTMENTS  
SENIOR PORTFOLIO MANAGER  
FIXED INCOME

**L**a Bce prevede che, anche nel 2007, l'inflazione sforerà il livello auspicato, di poco inferiore al 2%. Ha dunque ribadito la sua "decisa vigilanza" nei confronti del pericolo inflazione e segnalato che l'aumento di tassi di dicembre potrebbe non essere l'ultimo. D'altro canto gli investitori che optano per le obbligazioni a più lunga durata ottengono attualmente un premio molto modesto, talora addirittura negativo. Per gli investitori che prevedono un aumento del generale livello dei tassi, le obbligazioni a remunerazione variabile rappresentano pertanto una valida alternativa.

## ■ LA SOLUZIONE DI JULIUS BAER

Gli acquirenti delle Asset Backed Securities (ABS) europee sono particolarmente avvantaggiati dalla situazione attuale. Il fondo Julius Baer Abs fund investe attualmente solo in obbligazioni a remunerazione variabile, la cui cedola è regolarmente adeguata all'attuale livello dei tassi (per esempio sulla base dell'Euribor a 3 mesi). Il rischio di variazione dei tassi è minimo. Se la BCE aumenta i tassi come previsto, gli investitori beneficiano di una remunerazione più elevata.

## ■ I VANTAGGI DELLE ABS

Le ABS hanno profili di rischio/rendimento molto interessanti. Attualmente i premi di rischio delle ABS si collocano nettamente al di sopra di quelli dei corporate bond con ra-

ting analoghi. L'obiettivo dell'ABS Fund consiste nell'ottenere un rendimento supplementare stabile rispetto ad altri investimenti a breve termine senza incorrere in maggiori rischi di variazione dei tassi. L'ABS Fund investe nell'intero segmento Investment Grade (rating creditizio da AAA a BBB). Per aumentare il potenziale di rendimento, ai titoli AAA in portafoglio si aggiungono opportunamente ABS con rating bassi, al fine di ottenere un premio supplementare di rischio.

## ■ SOPRATTUTTO CREDITI IPOTECARI

Attualmente il fondo è investito al 38% in Residential Mortgage Backed Securities (cartolarizzazioni di crediti ipotecari privati), il maggiore e più liquido segmento nel settore delle ABS. Limitata invece la quota dei crediti ipotecari del segmento "UK Nonconforming", già influenzato negativamente dal rialzo dei tassi in Gran Bretagna e per il quale il trend negativo potrebbe continuare. Anche le Collateralised Loan Obligations (prestiti societari cartolarizzati) rappresentano una quota importante del portafoglio con il 28%. La quota dei Collateralised Bond Obligations (portafogli obbligazionari cartolarizzati) ammonta attualmente al 7%. Secondo gli esperti di Julius Baer le nuove emissioni nel segmento sono poco appetibili, pertanto sono privilegiati altri settori. Il 16% del fondo è investito in Commercial Mortgage Backed Securities (cartolarizzazioni di crediti ipotecari commerciali), che attualmente presentano un ottimo profilo di rischio/rendimento. Tuttavia, tra le singole emissioni, esistono notevoli differenze per quanto riguarda la qualità del portafoglio immobiliare, il che esige un'analisi dettagliata dei singoli titoli.

## ■ LA SOLUZIONE DI FORTIS INVESTMENTS

Sfruttare l'extra rendimento offerto dai titoli di debito dei Paesi in via di sviluppo per assicurare una perfor-

mance più brillante al portafoglio a reddito fisso. E' questa invece la mission di Fortis L Fund credit spread emerging, un fondo a rendimento assoluto che investe prevalentemente in titoli obbligazionari a breve e medio termine dei Paesi emergenti e in misura marginale in bond societari. Un fondo che evidenzia una limitata esposizione ai tassi di interesse e una volatilità piuttosto contenuta.

INVESTIRE HA RIVOLTO ALCUNE DOMANDE A SERGIO TRIGO PAZ, SENIOR PORTFOLIO MANAGER - FIXED INCOME DI FORTIS INVESTMENTS.

### **Qual è lo stile di gestione e come avviene la costruzione del portafoglio del fondo?**

«Il portafoglio è principalmente investito nel debito esterno dei Paesi in via di sviluppo, con una forte attenzione alla diversificazione geografica. Le decisioni di investimento provengono da un'attenta analisi fondamentale effettuata dal team dedicato ai titoli obbligazionari dei Paesi emergenti e discussa nei comitati di investimento. Il fondo inoltre ha la possibilità di investimento nel debito locale ed in misura residuale nelle obbligazioni corporate. I futures su Bund tedeschi e Us treasuries sono usati come strumento di protezione contro il rischio di tasso di interesse mentre i CDS (credit default swaps) possono essere utilizzati sia come copertura che a scopo di investimento.

La strategia principale del fondo è quella di trarre vantaggio dai più alti spread nei Paesi emergenti paragonati con quelli di Europa e Usa nonché di sfruttare il trend in atto che vede gli spread dei Paesi emergenti ridursi rispetto a quelli evoluti».

### **Come è applicato la disciplina del controllo del rischio?**

«Il fondo segue delle regole molto strette nella gestione degli investimenti, i più importanti sono un rating medio del portafoglio di BB-, un 10% di esposizione sulle valute

locali dei Paesi emergenti: e un 33% minimo investito in obbligazioni con rating Investment grade. L'impatto di ogni decisione di investimento è valutata prima di ogni operazione. I rapporti e le linee guida di investimento sono verificate su base quotidiana. La squadra inoltre fa leva su un analista quantitativo che redige settimanalmente dei report tesi alla gestione ed identificazione di rischi specifici. Il rendimento obiettivo è pari all'Euribor più 200/300 punti base (+2%-3%) ogni anno con una volatilità massima del 4%».

### **A quale tipologia di investitore può essere indicato questo fondo?**

«Il fondo è adatto agli investitori che stiano ricercando rendimenti superiori al tasso dei bond europei e che allo stesso tempo vogliono evitare i rischi legati all'aumento dei tassi di interesse. La gestione punta ad ottenere rendimenti assoluti nel medio periodo con una bassa volatilità. Un'esposizione media in un portafoglio obbligazionario sarebbe pari al 10%».

### **Quali infine sono gli strumenti preferiti per il 2007?**

«Oltre alla selezione del debito esterno, avremo una sempre maggiore esposizione sui CDS che ci consentono sia di coprirci da eventuali Paesi poco virtuosi, sia di sfruttare occasioni di investimento».

## **da sapere / Asset-Backed Securities (ABS)**

**L**e Abs sono titoli rappresentativi emessi da banche o finanziarie per conto di società che ne assicurano il pagamento attraverso flussi di cassa o altri prestiti. Il processo di emissione di una Abs è definito cartolarizzazione (o securitization). La cartolarizzazione è l'operazione di trasformazione, da parte di una società, dei propri crediti pecuniari in titoli negoziabili sui mercati finanziari regolamentati.

Per la realizzazione di questo tipo di titoli si usano, per esempio, i mutui ipotecari sulla casa e i prestiti originati dalle carte di credito. Le Abs si stanno diffondendo anche nel mercato italiano (sono quotate al mercato Euromot) e molti fondi d'investimento monetari hanno deciso di investire buona parte del portafoglio in Abs per ottenere rendimenti più elevati dei Bot con un profilo di rischio di poco superiore.

“ La strategia principale è trarre vantaggio dai più alti spread nei Paesi emergenti rispetto ad Europa e Usa nonché sfruttare il trend in atto che vede gli spread dei Paesi emergenti ridursi ,”