

Contesto ancora più interessante per i gestori obbligazionari attivi, con opportunità macro e micro

Algebris evidenzia come, in un mondo con rendimenti bassi ma in salita, la flessibilità nella gestione sarà un elemento chiave per l'investitore obbligazionario

di Marco Degrada

Algebris è una società di gestione del risparmio globale fondata nel 2006 da Davide Serra. Storicamente specializzata nel settore finanziario globale, con investimenti nell'intera struttura di capitale, sia in azionario che obbligazionario, Algebris ha gradualmente esteso le proprie competenze al credito globale e al mercato azionario italiano, per valorizzare un più ampio spettro di opportunità. In ambito privato, investe in crediti ipotecari di primo grado garantiti da beni immobiliari di qualità in Italia. Un metodo consolidato e fondato sull'accurata analisi dei fondamentali e sulla valutazione puntuale del contesto globale di mercato consentono alla società una prospettiva privilegiata sul settore finanziario. Algebris gestisce circa 15 miliardi di euro (dati al 28 febbraio 2021) e ha uffici a Londra, Milano, Roma, Dublino, Lussemburgo, Boston, Singapore e Tokyo, con un team globale di oltre 100 professionisti. Un approccio di investimento attivo e responsabile, incorporando fattori ESG nelle decisioni di investimento è ciò che permette oggi ad Algebris di generare rendimenti sostenibili di lungo periodo per gli investitori a livello globale.

Il contesto d'investimento sta diventando ancora più interessante per i fondi obbligazionari attivi, sia per la presenza di opportunità macro (grazie al passaggio dagli stimoli monetari a quelli fiscali negli Usa) che micro (nei settori legati alla ripresa economica post Covid). A sottolinearlo è **Alberto Gallo**, gestore dell'Algebris Global Credit Opportunities Fund di Algebris che, a MondolInvestor, racconta anche le decisioni assunte nella gestione della strategia obbligazionaria nel corso del 2020. Dopo un rendimento positivo del 20,55% nel 2019, l'Algebris Global Credit Opportunities Fund ha archiviato il 2020 con un progresso del 12,6% che gli è valso anche un riconoscimento nel corso dell'edizione 2021 dei MondoAlternative Awards.

Innanzitutto, il 2020 è stato un anno complicato per mercati ed economia a seguito dell'impatto della pandemia. Qual è il bilancio per il settore del credito, anche per effetto degli straordinari stimoli che sono stati forniti da Banche Centrali e Governi?

La pandemia ha avuto un forte impatto sul credito, con risultati ampiamente negativi nel primo quadrimestre. La performance tra fine dicembre 2019 e fine marzo 2020 per l'Algebris Global Credit Opportunities Fund (R Eur) è stata del -8% contro i principali indici di credito che riportavano rispettivamente: US IG -0,69%, EU IG -6%, US HY -9%, EU HY -15%, EM Bond -13% (tutti con dati in euro). Il 2020, però, ha visto un rapido rimbalzo dei mercati, guidato dalle risposte monetarie e fiscali di Banche Centrali e Governi senza precedenti. In soli due mesi dall'inizio della crisi, per esempio, la dimensione del bilancio della Federal Reserve è aumentata di 2

trilioni di dollari, 10% del Pil Usa. Di fatto, nel credito, i principali benchmark sopra citati, ad eccezione del US HY e degli EM Bond, penalizzati dal cambio euro/dollaro sfavorevole, hanno chiuso l'anno in positivo: US IG +2%, EU IG +3%, US HY -4% (ma +5% in dollari), EU HY +1%, EM in valuta forte -3% in euro (+5,4% in Usd). Il nostro fondo, Algebris Global Credit Opportunities (R Eur) ha chiuso il 2020 a +13%. Pensiamo che il contesto d'investimento per fondi obbligazionari attivi stia diventando ancora più interessante, sia per opportunità macro dovute al passaggio da stimolo monetario a fiscale negli Stati Uniti, sia per opportunità micro nei settori legati alla riapertura dell'economia.

In che modo avete affrontato tali avvenimenti nella gestione del vostro Algebris Global Credit Opportunities Fund? Come avete cambiato il posizionamento del fondo durante l'anno?

Tra dicembre 2019 e febbraio 2020, avevamo già ridotto il rischio in portafoglio. L'inizio della crisi Covid19 ci ha dunque trovato con oltre il 50% in liquidità disponibile e con un'esposizione diretta al mercato limitata dalla presenza di sostanziali coperture in portafoglio. Questa cautela ci ha permesso di limitare i danni in marzo e aggiungere rischio su emissioni di qualità al picco della crisi. In marzo, abbiamo aggiunto su titoli di qualità, come Telefonica, Enel, General Electric, Barclays, ING, Credit Agricole. In aprile, abbiamo recuperato oltre il 60% delle perdite di marzo. La nostra performance a fine giugno 2020 era del +5%. In giugno, siamo tornati ad avere un posizionamento più cauto, con oltre il 30% di liquidità e un buon grado di protezione viste le incertezze sul virus dopo l'estate.

LE PERFORMANCE DEL FONDO ALGEBRIS GLOBAL CREDIT OPPORTUNITIES FUND

	2021 (gen-mar)	2020	2019	2018	2017	2016 (ago-dic)
Performance (classe R Eur)	1,65%	12,77%	19,99%	-13,92%	7,09%	2,08%

Fonte: Algebris.

In generale, dall'estate scorsa abbiamo favorito le aree dove vedevamo ancora *upside* ma un *downside* limitato. Nel corporate, ad esempio, ci siamo posizionati su emittenti che beneficiano della riapertura globale, ma con forte supporto pubblico, o su titoli convertibili in aziende a basso *leverage*. Sul bancario, abbiamo favorito i subordinati di Paesi relativamente solidi, mentre sugli emergenti la valuta forte alla valuta locale. In novembre, i mercati sono saliti rapidamente. Nel credito, i principali benchmark sono tornati ai livelli pre Covid. Le valutazioni generali di mercato, dunque, non offrivano più uno sconto legato al virus. Alcune aree sono rimaste tuttavia molto attraenti, dopo aver sofferto nella fase più intensa della crisi. Ci siamo concentrati in settori (trasporti, viaggi ed energia) e Paesi più ciclici, che beneficeranno dalla crescita economica nel 2021. Il nostro livello di liquidità a fine anno era intorno al 35/40%.

Quali sono i principali rischi all'orizzonte oggi per il mercato del credito e cosa prevede il vostro scenario base per i prossimi mesi?

Il 2021 si annuncia come un anno denso di sfide per il mercato fixed income. I rendimenti dei bond sono ai minimi storici, soprattutto sulle aree considerate più sicure, come il credito investment grade. Inoltre, sia le corporate che i Governi hanno aumentato la *duration* delle proprie emissioni per tutto il 2020, incrementando di fatto la sensibilità del mercato ai movimenti dei tassi. Il principale indice obbligazionario globale, il Barclays Global Aggregate, rende oggi poco meno dell'1%. Nel contesto odierno, è sufficiente un incremento dei tassi di interesse dello 0,15% per avere una perdita netta sull'indice. Difatti, il credito IG sta già registrando perdite nel 2021, sia in Europa che negli Stati Uniti. Inoltre, la recente pressione al rialzo sui

tassi di interesse globali è destinata a continuare. Nel 2021, la spesa fiscale continuerà ad aumentare, ma le politiche monetarie non diventeranno più espansive. Le curve globali continueranno dunque ad irripidirsi, seppur gradualmente.

In tale quadro, quali sono i segmenti e gli strumenti del credito che, secondo voi, presentano le migliori opportunità a livello di rischio/rendimento per affrontare i prossimi mesi?

I titoli legati alla riapertura continuano a offrire un'opportunità interessante. Gli indici azionari relativi a trasporti e viaggi sono ancora del 30% sotto i livelli pre Covid e i bond di linee aree e compagnie di crociere offrono rendimenti molto alti, soprattutto tenendo in considerazione il buon grado di liquidità e il supporto pubblico. Abbiamo incrementato anche le convinzioni sul settore energetico. Il petrolio e le materie prime hanno rimbalzato in modo deciso a gennaio, mentre gli spread e gli indici azionari nel settore sono rimasti indietro. Su questo segmento ci limitiamo a emittenti con bilanci solidi o controllati da Governi con basso debito pubblico. Abbiamo ridotto l'esposizione ai governativi emergenti in valuta forte e manteniamo una contenuta esposizione in valuta locale in Paesi dove il livello del cambio è ancora sacrificato nonostante la ripresa globale. Manteniamo una forte esposizione ai subordinati bancari italiani. Gli spread rimangono elevati rispetto ad altri Paesi Europei e i recenti cambiamenti al Governo suggeriscono ampio spazio di performance nei prossimi mesi.

Rispetto a qualche mese fa, abbiamo aumentato la nostra allocazione in titoli convertibili. Questo settore offre ancora opportunità con un *upside* superiore ai rischi, a differenza degli indici di credito,

dove il rapporto rischio/rendimento gioca oramai a sfavore dell'investitore. A inizio anno, abbiamo ulteriormente incrementato la nostra quota di *cash* e siamo adesso investiti al 55%.

Brevemente, cosa prevede la strategia di investimento del vostro Algebris Global Credit Opportunities Fund?

La nostra filosofia di investimento resta orientata al lungo periodo e basata sui fondamentali. Dal lancio nel luglio 2016, l'Algebris Global Credit Opportunities Fund ha avuto un ritorno netto superiore a tutti i principali indici delle asset class in cui investe. La diversificazione che operiamo tra i vari segmenti del credito ci permette di offrire all'investitore un rendimento in linea col credito globale con la metà della volatilità.

La componente investita del nostro portafoglio seleziona le migliori opportunità nel credito corporate, emergente e finanziario. La componente di liquidità del nostro portafoglio oscilla tra il 10% e il 50%, a seconda della fase di mercato. La quota di liquidità di circa il 50% in gennaio 2020 ci ha permesso di limitare il *drawdown* a marzo e di utilizzare il *cash* al meglio durante il mese di aprile.

Nel complesso il 2020 è stato un anno decisamente positivo per i gestori più attivi e flessibili in grado di cogliere le opportunità al momento giusto...

In un mondo con rendimenti bassi ma in salita, crediamo che questa flessibilità sarà un elemento chiave per l'investitore obbligazionario nei prossimi anni. Per avere ritorni positivi sui bond sarà necessario prendere qualche rischio e muoversi rapidamente. Un alto livello di liquidità ci consente di far fronte a eventuale debolezze, mentre la quota investita si concentra su bond con sostanziale potenziale al rialzo.

Negli ultimi quattro anni, la flessibilità del nostro mandato ci ha consentito un posizionamento dinamico e attivo, in grado di adeguarsi rapidamente alle diverse fasi di mercato. Nel 2020, la nostra capacità di adattarsi ci ha fruttato un ritorno del 13% in Euro (R Eur), nonostante la crisi economica e la volatilità di mercato.

SETE DI RENDIMENTI?

ALGEBRIS GLOBAL CREDIT OPPORTUNITIES FUND

Le migliori opportunità d'investimento in debito sovrano, societario e bancario, con rendimenti sostenibili e diversificati. Scopri di più su www.algebris.com



Algebris
INVESTMENTS

LONDRA · MILANO · ROMA · DUBLINO · LUSSEMBURGO · BOSTON · SINGAPORE · TOKYO

ANNUNCIO PUBBLICITARIO *Algebris Global Credit Opportunities Fund è un comparto di Algebris UCITS Funds plc, autorizzato e regolamentato in Irlanda dalla Central Bank of Ireland. La Società di Gestione è Algebris Investments (Ireland) Limited, autorizzata e regolata dalla Banca Centrale d'Irlanda e che opera in Italia attraverso la propria sede di Milano, iscritta all'Albo ex art. 35 TUF (D.Lgs. 58/1998) tenuto dalla Banca d'Italia. Il gestore delegato del comparto Algebris Global Credit Opportunities Fund è Algebris (UK) Limited, autorizzata e regolata dalla Financial Conduct Authority del Regno Unito. Ulteriori informazioni sono fornite nel Prospetto, nel relativo Supplemento e nel KIID, disponibili in lingua italiana e depositati presso la Consob. La documentazione d'offerta è accessibile gratuitamente sul sito internet www.algebris.com e presso i collocatori italiani, il cui elenco aggiornato è disponibile presso gli stessi collocatori, presso i soggetti incaricati dei pagamenti e nel sito internet di cui sopra. Leggere attentamente il Prospetto, il Supplemento e il KIID prima dell'investimento. Il valore delle azioni può aumentare o diminuire e si potrebbe perdere il capitale investito. Il trattamento fiscale dipende dalla situazione individuale di ciascun investitore e può essere soggetto a variazioni in futuro.