

Orientarsi nei mercati obbligazionari nel 2018: un nuovo approccio alla valutazione degli asset

OBBLIGAZIONARIO | TEAM GLOBAL FIXED INCOME | APPROFONDIMENTI MACRO | 2017

In un contesto in cui gli scenari politici, la regolamentazione e le politiche delle autorità prevalgono sui fondamentali economici, i modelli tradizionali basati sui fondamentali potrebbero non essere più efficaci per valutare le opportunità d'investimento nei mercati obbligazionari. Abbiamo bisogno di un nuovo approccio alla valutazione degli attivi, convinti che i portafogli debbano diversificare questi fattori di rischio sull'orizzonte temporale degli investimenti per contribuire a generare rendimenti appetibili e più costanti.

Dalla crisi finanziaria in poi, le banche centrali globali hanno sviluppato metodi creativi per generare politiche espansive – dai tassi d'interesse negativi all'allentamento quantitativo. Nell'intento di sostenere il sistema finanziario, tali politiche sono state formulate per alterare i parametri valutativi dei prezzi degli attivi, così da indurre gli investitori a ribilanciare i propri portafogli puntando su asset a maggior rendimento, più rischiosi e più deteriorati. Sfortunatamente i maggiori prezzi degli attivi non hanno prodotto l'effetto desiderato di stimolare la crescita e l'inflazione, il che ha a sua volta costretto le banche centrali a perseguire queste politiche troppo a lungo.

Le conseguenze indesiderate di tali azioni hanno reso i prezzi degli attivi più reattivi alle politiche che ai fondamentali economici. I modelli tradizionali basati sui fondamentali non riescono più quindi a prevedere efficacemente i prezzi degli attivi: i bassi livelli di disoccupazione, ad esempio, non si traducono in una maggiore inflazione salariale, come accadeva

AUTORE



JIM CARON

Managing Director
del team Global Fixed Income

in passato. Allo stesso modo i livelli molto elevati degli indici manifatturieri globali, quali i PMI, non si riflettono più in maggiori rendimenti dei titoli di Stato.

A complicare le cose vi è il ruolo più ampio svolto dalla politica nel determinare la volatilità dei mercati – un cambiamento dirompente secondo alcuni. Populismo, regolamentazione e deregolamentazione sono ormai variabili importanti dei mercati. Non si tratta necessariamente di nuovi fattori di rischio, ma ciò che è singolare è che producono ripercussioni immediate e sono oggi un'importante fonte di volatilità dei prezzi.

I modelli finanziari tradizionali elaborati per tradurre i fondamentali economici in prezzi degli asset finanziari non sono in grado di gestire la complessità delle attuali strutture di mercato, dove politica, regolamentazione e interventi delle autorità sono ormai le principali determinanti dei prezzi degli attivi. Crediamo che nei mercati attuali vi sia più rumore di fondo che non segnali effettivi e che sia sempre più importante distinguere tra i due quando si prendono decisioni in materia di investimenti e di asset allocation. La strutturazione dei portafogli e una strategia d'investimento che attenui il rumore di fondo e si concentri sui segnali possono contribuire a individuare opportunità d'investimento in mercati che, diversamente, sarebbero preda della confusione.

Noi di Morgan Stanley Investment Management trasformiamo in opportunità ciò che alcuni potrebbero considerare un cambiamento dirompente, costruendo portafogli pensati per ridurre le interferenze e isolare il segnale. In base a ciò prendiamo decisioni d'investimento e formuliamo strategie per ottimizzare il potenziale di performance. Siamo in grado di adattarci alle nuove dinamiche, rimanendo allo stesso tempo fedeli ai principi economici fondamentali, un approccio che riteniamo sia quello corretto.

CONSIDERAZIONI SUI RISCHI –

La diversificazione non elimina il rischio di perdite.

Non vi è alcuna garanzia che l'obiettivo d'investimento del portafoglio sarà raggiunto. I portafogli sono esposti al rischio di mercato, ovvero alla possibilità che il valore di mercato dei titoli detenuti dal comparto diminuisca e che il valore delle azioni nel comparto sia conseguentemente inferiore all'importo pagato dall'investitore per acquistarle. Pertanto, l'investimento in questo Portafoglio può comportare una perdita per l'investitore. Si fa altresì presente che questo Portafoglio può essere esposto ad alcuni rischi aggiuntivi. Gli investimenti comportano dei rischi, tra cui la possibile perdita del capitale.

I **titoli obbligazionari** sono soggetti alla capacità dell'emittente di rimborsare puntualmente capitale e interessi (rischio di credito), alle variazioni dei tassi d'interesse (rischio di tasso d'interesse), al merito di credito dell'emittente e alle condizioni generali di liquidità del mercato (rischio di mercato). Nell'attuale contesto di tassi d'interesse in rialzo, i corsi obbligazionari possono calare e dar luogo a periodi di volatilità e a maggiori richieste di rimborso. I titoli a più lungo termine possono essere maggiormente sensibili alle variazioni dei tassi d'interesse. In un contesto di calo dei tassi d'interesse, il portafoglio potrebbe generare un reddito inferiore. I **titoli garantiti da ipoteche e collaterale** sono esposti al rischio di rimborso anticipato e a un più elevato rischio d'insolvenza e possono essere difficili da valutare e vendere (rischio di liquidità). Essi sono altresì soggetti ai rischi di credito, di mercato e di tasso d'interesse. Determinati **titoli di Stato americani** acquistati dalla Strategia, come quelli emessi da Fannie Mae e Freddie Mac, non sono garantiti dal "full faith and credit" (piena fiducia e credito) degli Stati Uniti. È possibile che in futuro questi emittenti non dispongano dei fondi per onorare i propri obblighi di pagamento. Le **obbligazioni high yield (dette anche "junk bonds")** sono titoli con rating inferiori che possono comportare livelli più elevati di rischio di credito e di liquidità. I **prestiti bancari quotati** sono soggetti al rischio di liquidità e ai rischi di credito tipici dei titoli con rating inferiori. I **titoli esteri** sono soggetti a rischi di cambio, politici, economici e di mercato. I rischi associati agli investimenti nei Paesi Emergenti sono maggiori di quelli associati agli investimenti nei Paesi Sviluppati esteri. I **titoli di debito sovrani** sono soggetti al rischio di insolvenza. Gli **strumenti derivati** possono amplificare le perdite in maniera sproporzionata e incidere materialmente sulla performance. Inoltre possono essere soggetti a rischi di controparte, di liquidità, di valutazione, di correlazione e di mercato. I **titoli vincolati e illiquidi** possono essere più difficili da vendere e valutare rispetto a quelli quotati in borsa (rischio di liquidità).

INFORMAZIONI IMPORTANTI**La performance passata non è garanzia di risultati futuri.**

Le opinioni, previsioni e stime espresse sono quelle del gestore del portafoglio alla data di pubblicazione e possono variare in qualsiasi momento in virtù di cambiamenti delle condizioni di mercato, economiche o di altra natura. Inoltre le opinioni non saranno aggiornate né altrimenti riviste per riflettere informazioni rese disponibili in seguito, circostanze esistenti o modifiche verificatesi dopo la data di pubblicazione. Le opinioni espresse non riflettono i giudizi di tutti i gestori di portafoglio di Morgan Stanley Investment Management (MSIM) né le opinioni dell'azienda nel suo complesso e potrebbero non trovare riscontro in tutte le strategie e in tutti i prodotti offerti dalla Società.

Le previsioni e/o stime fornite sono soggette a variazioni e potrebbero non realizzarsi. Le informazioni concernenti i rendimenti attesi e le prospettive di mercato si basano sulla ricerca, sull'analisi e sulle opinioni degli autori. Tali conclusioni sono di natura speculativa e non intendono prevedere la performance futura di alcun prodotto specifico di Morgan Stanley Investment Management.

Il presente documento è da intendersi come una comunicazione generale non imparziale e tutte le informazioni fornite hanno esclusivamente scopo informativo e non sono da intendersi quale offerta o raccomandazione per l'acquisto o la vendita di valori mobiliari o l'adozione di una qualsiasi strategia d'investimento. Le informazioni di cui al presente non tengono conto delle circostanze personali del singolo investitore e non rappresentano una consulenza d'investimento, né vanno in alcun modo interpretate quale consulenza fiscale, contabile, legale o normativa. A tal fine, nonché per conoscere le implicazioni fiscali di eventuali investimenti, si raccomanda agli investitori di rivolgersi a consulenti legali e finanziari indipendenti prima di prendere qualsiasi decisione d'investimento.

La presente pubblicazione non è stata redatta dal dipartimento di ricerca di Morgan Stanley e non è da intendersi quale raccomandazione di ricerca. Le informazioni contenute in questa pubblicazione non sono state predisposte in conformità a requisiti di legge finalizzati a promuovere l'indipendenza della ricerca in materia di investimenti e non sono soggette ad alcun divieto di negoziazione prima della diffusione dei risultati di tali ricerche.

Questo documento è destinato e sarà distribuito solo ai soggetti residenti nelle giurisdizioni in cui la sua distribuzione o disponibilità non siano vietate dalle leggi locali e dalle normative vigenti.

Poiché non è possibile garantire che le strategie d'investimento risultino efficaci in tutte le condizioni di mercato, ciascun investitore dovrebbe valutare la propria capacità di mantenere l'investimento nel lungo termine e in particolare durante le fasi di ribasso dei mercati. Prima di investire, si raccomanda agli investitori di esaminare attentamente i documenti d'offerta relativi alla strategia/al prodotto. Vi sono importanti differenze nel modo in cui la strategia viene realizzata nei singoli veicoli d'investimento.

Regno Unito – Morgan Stanley Investment Management Limited è autorizzata e regolamentata dalla Financial Conduct Authority. Registrata in Inghilterra. Registrazione n. 1981121. Sede legale: 25 Cabot Square, Canary Wharf, London E14 4QA. **Dubai** – Morgan Stanley Investment Management Limited (rappresentanza, Unit Precinct 3-7th Floor-Unit 701 and 702, Level 7, Gate Precinct Building 3, Dubai International Financial Centre, Dubai, 506501, Emirati Arabi Uniti. Telefono: +97 (0)14 709 7158). **Germania** – Morgan Stanley Investment Management Limited Niederlassung Deutschland Junghofstrasse 13-15 60311 Francoforte Germania (Gattung: Zweigniederlassung (FDI) gem. § 53b KWG). **Italia** – Morgan Stanley Investment Management Limited, Milan Branch (Sede Secondaria di Milano) è una filiale di Morgan Stanley Investment Management Limited, una società registrata nel Regno Unito, autorizzata e regolamentata dalla Financial Conduct Authority (FCA), e con sede legale al 25 Cabot Square, Canary Wharf, London E14 4QA. Morgan Stanley Investment Management Limited Milan Branch (Sede Secondaria di Milano) con sede in Palazzo Serbelloni, Corso Venezia 16, 20121 Milano, Italia, registrata in Italia con codice fiscale e P. IVA 08829360968.

Paesi Bassi – Morgan Stanley Investment Management, Rembrandt Tower, 11th Floor Amstelplein 1 1096HA, Paesi Bassi. Telefono: 31 2-0462-1300. Morgan Stanley Investment Management è una filiale di Morgan Stanley

Investment Management Limited. Morgan Stanley Investment Management Limited è autorizzata e regolamentata dalla Financial Conduct Authority nel Regno Unito. **Svizzera** – Morgan Stanley & Co. International plc, London, filiale di Zurigo, autorizzata e regolamentata dalla Eidgenössische Finanzmarktaufsicht ("FINMA"). Registrata per il Registro di commercio di Zurigo CHE-115.415.770. Sede legale: Beethovenstrasse 33, 8002 Zurigo, Svizzera, telefono +41 (0) 44 588 1000. Facsimile Fax: +41 (0) 44 588 1074.

Australia – La presente pubblicazione è diffusa in Australia da Morgan Stanley Investment Management (Australia) Pty Limited ACN: 12204-0037, AFSL No. 314182, che si assume la responsabilità dei relativi contenuti. Questa pubblicazione e l'accesso alla stessa sono destinati unicamente ai "wholesale clients" conformemente alla definizione dell'Australian Corporations Act.

Hong Kong – Il presente documento è stato pubblicato da Morgan Stanley Asia Limited per essere utilizzato a Hong Kong e reso disponibile esclusivamente a "professional investors" (investitori professionali) ai sensi delle definizioni contenute nella Securities and Futures Ordinance (Cap 571). Il contenuto del presente documento non è stato verificato o approvato da alcuna autorità di vigilanza, ivi compresa la Securities and Futures Commission di Hong Kong. Di conseguenza, fatte salve le esenzioni eventualmente previste dalle leggi applicabili, questo documento non può essere pubblicato, diffuso, distribuito, indirizzato o reso disponibile al pubblico a Hong Kong.

Singapore – Il presente documento non deve essere considerato come un invito a sottoscrivere o ad acquistare, direttamente o indirettamente, destinato al pubblico o a qualsiasi soggetto di Singapore che non sia (i) un "institutional investor" ai sensi della Section 304 del Securities and Futures Act, Chapter 289 di Singapore ("SFA"), (ii) una "relevant person" (che comprende un investitore accreditato) ai sensi della Section 305 dell'SFA, fermo restando che anche in questi casi la distribuzione viene effettuata nel rispetto delle condizioni specificate dalla Section 305 dell'SFA; o (iii) altri soggetti, in conformità e nel rispetto delle condizioni di qualsiasi altra disposizione applicabile emanata dalla SFA. In particolare, le quote dei fondi d'investimento che non hanno ricevuto l'autorizzazione o il riconoscimento della Monetary Authority of Singapore (MAS) non possono essere offerte agli investitori retail. Qualunque documentazione scritta distribuita ai soggetti di cui sopra in relazione a un'offerta non costituisce un prospetto ai sensi della definizione dell'SFA e, di conseguenza, la responsabilità prevista dall'SFA riguardo il contenuto dei prospetti non è applicabile e gli investitori dovrebbero considerare con attenzione se l'investimento sia adatto o meno alle proprie esigenze.

Stati Uniti – I conti a gestione separata potrebbero non essere adatti a tutti gli investitori. I conti separati gestiti in base alla Strategia illustrata comprendono diversi valori mobiliari e potrebbero non replicare la performance di un indice. Si raccomanda di valutare attentamente gli obiettivi d'investimento, i rischi e i costi della Strategia prima di effettuare un investimento. È richiesto un livello patrimoniale minimo. Il modulo ADV, Parte 2, contiene informazioni importanti sul gestore.

Prima di investire si consiglia di valutare attentamente l'obiettivo d'investimento, i rischi, le commissioni e le spese del comparto. Il prospetto contiene queste e altre informazioni sul comparto. La copia del prospetto può essere scaricata dal sito morganstanley.com/im o richiesta telefonando al numero 1-800-548-7786. Si prega di leggere attentamente il prospetto prima di investire.

Morgan Stanley Distribution, Inc. è il distributore dei fondi Morgan Stanley.

NON GARANTITO DALLA FDIC | PRIVO DI GARANZIA BANCARIA | RISCHIO DI PERDITA DEL CAPITALE | NON GARANTITO DA ALCUN ENTE FEDERALE | NON È UN DEPOSITO

Morgan Stanley Investment Management è la divisione di asset management di Morgan Stanley.

Tutte le informazioni di cui al presente documento sono informazioni proprietarie tutelate dalla legge sul diritto d'autore.

Visitate il nostro sito all'indirizzo
www.morganstanley.com/im