



## Clerical medical, addio bond: per un decennio meglio le azioni

**Di Paola Valentini**

Il tema dominante del 2013 per gli investitori consisterà nel fronteggiare l'inizio della fase ribassista del mercato obbligazionario governativo e corporate, che durerà sino alla fine del decennio. Parola di Patrick Armstrong, gestore dei fondi di Clerical medical, società di gestione britannica, secondo cui gli investitori stanno ottenendo rendimenti sotto il livello dell'inflazione anche a causa di una generalizzata avversione al rischio. Senza dimenticare che le banche centrali stanno spingendo verso il basso i tassi di interesse dei titoli decennali attraverso politiche di tassi zero e di allentamento monetario. Unica eccezione il Giappone, bloccato in una situazione di deflazione.

"Se si analizza il passato nel lungo periodo, ovvero negli ultimi 50 e 100 anni, i rendimenti dei bond governativi sono stati circa l'1% al di sopra dell'inflazione. Se questa dovesse rimanere ai livelli attuali, e se i prezzi delle obbligazioni si ridimensionassero in linea con un rendimento reale dell'1%, ecco che gli investitori assisterebbero a una drammatica riduzione del valore delle loro posizioni sull'obbligazionario", ha affermato il money manager.

"Sebbene ci attendiamo tassi a un livello superiore nel lungo termine, riteniamo improbabile un rapido aumento dei rendimenti obbligazionari pur mantenendo una visione positiva sulla crescita mondiale. Le banche centrali non mancheranno di tenere i tassi di interesse a breve termine vicino allo zero per i prossimi due anni e continueranno a immolarsi sull'altare della crescita con politiche iper-espansive sino a quando ci saranno evidenze di una ripresa sostenibile e più alti livelli occupazionali", ha sottolineato.

Questa situazione, secondo Armstrong, porterà a una lunga e inesorabile crescita dei tassi di interesse a 10 anni. Inizialmente per adattarsi all'inflazione, poi per tornare al di sopra del tasso di inflazione quando le banche centrali smetteranno di acquistare i titoli di stato del proprio Paese. "Il 2013 sarà ancora caratterizzato da momenti di estrema incertezza che creeranno importanti opportunità di acquisto di asset considerati rischiosi. Le banche centrali hanno dimostrato di essere pronte a intervenire in caso di bisogno e hanno fatto intendere che quest'anno c'è ancora qualcosa da fare per stimolare la crescita. Vendere sui rialzi e comprare sui ribassi continuerà a essere una strategia vincente per tutto il 2013", ha sottolineato Armstrong.

Il manager è invece ottimista sulle azioni: "Alcune piazze azionarie, incluso l'S&P 500, raggiungeranno i loro massimi storici. Un forte deflusso dai bond ai titoli azionari a caccia di rendimenti più elevati e una crescita degli utili delle società più esposte sui mercati emergenti, porteranno a rally significativi dell'azionario nel 2013. La crescita in Asia e nei Paesi emergenti si tradurrà in ritorni a doppia cifra su questi mercati", conclude il money manager.

# Fondi Online.it

## Un futuro bear per i bond markets

29 Jan 2013

**Nel 2013 gli investitori dovranno fronteggiare l'inizio della fase ribassista del mercato obbligazionario, che durerà fino alla fine del decennio. L'analisi di Patrick Armstrong, head of Investment at Armstrong Investment Managers, gestore dei fondi Clerical Medical**

Giappone a parte, che è bloccato in una situazione di deflazione, gli investitori stanno ottenendo rendimenti sotto il livello dell'inflazione anche a causa di una generalizzata avversione al rischio, senza dimenticare che le banche centrali stanno spingendo verso il basso i tassi di interesse dei titoli decennali attraverso politiche di tassi zero e di allentamento monetario. Se si analizza il passato, nel lungo periodo (ultimi 50 e 100 anni), i rendimenti dei bond governativi sono stati circa l'1% al di sopra dell'inflazione; se questa dovesse rimanere ai livelli attuali, e se i prezzi delle obbligazioni si ridimensionassero in linea con un rendimento reale dell'1%, ecco che gli investitori assisterebbero a una drammatica riduzione del valore delle loro posizioni sull'obbligazionario. Sebbene ci attendiamo tassi a un livello superiore nel lungo termine, crediamo improbabile un rapido aumento dei rendimenti obbligazionari, pur mantenendo una visione positiva sulla crescita mondiale. Le banche centrali non mancheranno di tenere i tassi di interesse a breve termine vicino allo zero per i prossimi due anni e continueranno ad immolarsi sull'altare della crescita con politiche iper-espansive sino a quando ci saranno evidenze di una ripresa sostenibile e più alti livelli occupazionali. Questa situazione porterà a una lunga e inesorabile crescita dei tassi di interesse a 10 anni. Inizialmente per adattarsi all'inflazione, poi per tornare al di sopra del tasso di inflazione quando le banche centrali smetteranno di acquistare i titoli di stato del proprio paese. Il 2013 sarà ancora caratterizzato da momenti di estrema incertezza che creeranno importanti opportunità di acquisto di asset considerati rischiosi. Le banche centrali hanno dimostrato di essere pronte a intervenire in caso di bisogno e hanno fatto intendere che quest'anno c'è ancora qualcosa da fare per stimolare la crescita. Vendere sui rialzi e comprare sui ribassi continuerà a essere una strategia vincente per tutto il 2013.

### **Quattro opportunità:**

#### **Crescita globale**

L'economia globale continuerà a crescere. Ma la crescita non sarà uniforme. Negli Stati Uniti sarà intorno al 2%. L'Europa continuerà sulla scia della stagnazione mentre Asia e mercati emergenti spingeranno sull'acceleratore grazie a un prodotto interno lordo reale che crescerà sino al 3,4%, vicino alla media di questi ultimi 25 anni. I Paesi emergenti genereranno l'80% della crescita globale.

#### **Denaro a costo zero e politiche non convenzionali**

La crescita lenta e inferiore alle attese delle economie occidentali, spingerà le banche centrali ad adottare misure convenzionali e non per facilitare la ripresa economica.

**I rally dei mercati azionari**

Alcune piazze azionarie, incluso lo S&P 500, raggiungeranno i loro massimi storici. Un forte deflusso dai bond ai titoli azionari a caccia di rendimenti più elevati e una crescita degli utili delle società più esposte sui mercati emergenti, porteranno a rally significativi dell'azionario nel 2013. La crescita in Asia e nei Paesi emergenti si tradurrà in ritorni a doppia cifra su questi mercati.

**L'oro toccherà quota \$2.000/oncia**

In un ambiente caratterizzato da politiche monetarie espansive e da un deprezzamento delle valute, l'oro continuerà a crescere, almeno fino a quando i tassi di interesse dei bond saranno al di sotto dell'inflazione.

**Tre fattori di rischio****I porti sicuri non esistono più**

Un esempio? Il rendimento dello UK 10 year Government Bond è passato dall'11% di fine 1990 all'1,9% di fine 2012. Il 2013 segnerà l'inizio di un mercato ribassista per le obbligazioni che durerà fino alla fine del decennio e assisteremo a una fuga dai c.d. porti sicuri verso asset con ritorni più elevati.

**Gli spread si allargheranno entro la fine dell'anno**

Sull'obbligazionario, gli investitori si sono abituati a rendimenti a due cifre mentre ora dovranno abituarsi a subire delle perdite. In questo comparto, sono da preferire le obbligazioni corporate rispetto a quelle governative, ma nessuna delle due categorie sembra promettere bene.

**Titoli di società con focus sui mercati domestici resteranno indietro**

Saranno i paesi emergenti a trainare la crescita. I titoli di aziende poco esposte su mercati ad alto tasso di crescita non potranno offrire rendimenti interessanti.