

I VOSTRI SOLDI IN GESTIONE

Il ritorno degli Mbs

di Paola Valentini

Quello dei titoli garantiti da ipoteca su immobili (Mbs, mortgage backed securities) è diventato il secondo maggior segmento del mercato obbligazionario statunitense dopo i Treasury. E' un mercato che nel 2007-2008 era finito nell'occhio del ciclone, ma a distanza di oltre dieci anni ha raggiunto dimensioni tali per cui non può essere ignorato. Come spiega Tom Mansley, gestore delle strategie Mbs Total Return di Gam.

Domanda. Quanto vale il mercato degli Mbs Usa?

Risposta. E' composto da oltre 8 mila miliardi di dollari e costituisce il 23% del mercato obbligazionario Usa, secondo solo ai Treasury. L'asset class è anche molto diversificata.

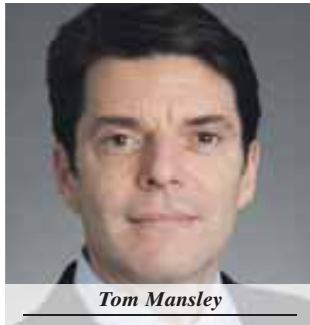
D. Su quali titoli investono le vostre strategie sugli Mbs?

R. Nel mercato dei mutui

residenziali prediligiamo i titoli Mbs non garantiti da un'agenzia governativa rispetto a quelli garantiti, e le obbligazioni con cedola variabile. Cerchiamo emissioni con un'elevata struttura del capitale e in grado di resistere agli aumenti di insolvenza e alle perdite sui mutui ipotecari sottostanti. Nel settore commerciale, i titoli in portafoglio sono concentrati in complessi residenziali e crediti commerciali di modesta entità.

D. Dopo la crisi del 2007/2008 come gestite i rischi?

R. Valutiamo il rischio di credito con una visione panoramica sul mercato e con un'analisi dedicata per ogni singola obbligazione. Prima del 2008, diversi fattori macroeconomici ci hanno indotto a ritenere che il rischio di credito sul mercato Usa degli



Tom Mansley

Mbs fosse decisamente valutato erroneamente, perciò non eravamo investiti in titoli non garantiti. Durante questo periodo, i nostri investimenti principali erano in Mbs Usa garantiti, nell'ambito dei quali ci siamo assunti il rischio del pagamento anticipato dei mutui, ma non il rischio di credito. Abbiamo iniziato ad acquistare titoli non garantiti nel 2009. Da allora, abbiamo aggiunto

principalmente titoli creati prima della crisi in cui il flusso di cassa atteso dai restanti debitori è prevedibile. Acquistando obbligazioni senior, abbiamo creato un portafoglio con un solido profilo reddituale in diversi scenari economici.

D. Perché questa asset class è attraente oggi?

R. Per i vincoli di sottoscrizione, l'emissione di mutui nel periodo successivo alla crisi è stata di alta qualità. Ci aspettiamo ancora un'elevata qualità e un'ottima performance creditizia. A causa di un basso tasso di disoccupazione, della riduzione del debito dei consumatori, e dell'aumento dei prezzi delle case, l'attuale tasso di insolvenza dei mutui è sceso a livelli mai visti dagli anni Novanta. I prezzi delle case negli Stati Uniti si sono ripresi dai minimi storici del

2011. Il tasso di case attualmente disponibili e in vendita è basso, come il tasso di nuove costruzioni in corso resta al di sotto della media storica, e si registra una domanda sostenuta dall'incremento della presenza di nuclei famigliari. Grazie ai livelli di insolvenza che continuano a diminuire, e al credito al consumo che si rafforza, la domanda di titoli Mbs rimane forte.

D. Quali sono le vostre previsioni sui tassi Usa?

R. La Fed non è incline ad alzare di molto i tassi rispetto ai livelli attuali. Ci aspettiamo che i tassi a lungo termine non varieranno di molto anche per il prossimo futuro, il che, a nostro avviso, dovrebbe aggiungere stabilità ai mercati ipotecario e immobiliare degli Stati Uniti. (riproduzione riservata)



Vanguard

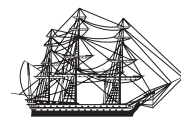
['vangward]

1. Pioniere della gestione indicizzata.
2. Innovatore nel mondo del risparmio.
3. Leader globale nella gestione degli investimenti.

Il valore degli investimenti e il reddito da essi derivante possono diminuire o aumentare, e gli investitori potrebbero non recuperare l'intero capitale investito.

Cerca: Vanguard

Vanguard ridefinisce gli investimenti



Vanguard®