



## Balcells (Aristea): Così gestiamo il rischio di default

di Marco Capponi

**D**ipendenza dalla domanda esterna e sensibilità all'universo delle materie prime: due elementi che rafforzano il reddito fisso dei mercati emergenti, una delle asset class più beneficate dal contesto di reflazione obbligazionaria globale. Una scommessa interessante anche per **Francesc Balcells**, gestore del fondo **Aristea Sicav Fim Gem Debt di Aristea Sicav**, società lanciata da **Banor Capital** nel 2015. Il money manager ne ha parlato con MF-Milano Finanza.

**Domanda. Debito emergente. Perché ora è l'asset class vincente?**

**Risposta.** Con la Fed che ha deciso di bloccare i tassi almeno fino al 2023, il debito dei mercati emergenti è una delle poche asset class che offrono rendimenti interessanti, tra il 4 e l'8%. Inoltre, le obbligazioni dei mercati emergenti nel 2020 non hanno ricevuto molta attenzione, ma adesso le valutazioni del credito americano sono così poco attraenti che i flussi cominceranno a spostarsi verso asset class più periferiche e con rendimenti superiori.

**D. Quali sono i beneficiari di un ritorno alla normalità post-Covid?**

**R.** I Paesi che dipendono fortemente dalla domanda esterna, o che sono sensibili ai prezzi delle materie prime, dovrebbero trarre beneficio dal ritorno alla normalità. Sono molti i crediti dei mercati emergenti che soddisfano queste caratteristiche: alcune economie asiatiche, ad esempio,

o Paesi come l'Egitto e il Costa Rica per cui il ritorno del turismo sarà un fattore determinante, mentre la Russia e il Perù beneficeranno dell'aumento dei prezzi delle materie prime.

**D. Parlando di titoli sovrani, quali sono i mercati più interessanti?**

**R.** Innanzitutto ci sono le obbligazioni in dollari dei mercati emergenti ad alto rendimento, perché tendono a essere di breve durata, sono a buon mercato sia in assoluto che rispetto ai titoli high yield americani, e rappresentano la parte del mercato che trae maggiore beneficio dalla reflazione. Un Paese sul quale puntiamo in tal senso è l'Oman, dove possiamo acquistare obbligazioni denominate in dollari con un rendimento del 7%.

**D. E la seconda opportunità?**

**R.** I titoli di frontiera in valuta locale. Si tratta di crediti minori di Paesi emergenti con rendimenti interessanti e non correlati ai mercati globali. Ad esempio, abbiamo una posizione importante del portafoglio in buoni del Tesoro egiziani, dove registriamo rendimenti del 13,75%.

**D. A livello corporate?**

**R.** Crediamo che i titoli obbligazionari corporate in dollari siano un ottimo amplificatore dei rendimenti. Vediamo

di buon occhio anche il segmento ad alto rendimento del mercato: lo spread è alto, il costo contenuto e la durata breve. In particolare favoriamo il settore corporate del Medio Oriente, mentre siamo un po' più cauti nei confronti dei titoli corporate asiatici, soprattutto cinesi, data la costante offerta sul mercato e le problematiche legate alla trasparenza.

**D. Come è costruito il portafoglio?**

**R.** Dobbiamo assicurarci di evitare i default e garantire un beta di mercato gestibile, che riduca il rischio di perdita del fondo. Nel primo caso, il modo migliore per procedere è garantire che ogni posizione sia analizzata nel contesto di una visione generale del Paese, con particolare attenzione al rischio di solvibilità e di liquidità. Nel secondo caso,

la chiave è garantire che le posizioni abbiano sempre un profitto ex-ante molto maggiore delle perdite.

**D. Come si minimizzano i rischi?**

**R.** A livello generale, una buona parte dell'attenuazione del rischio dipende dalla costruzione del portafoglio, ovvero dal dimensionamento appropriato della posizione, dal modo in cui essa si inserisce nel portafoglio esistente sotto il profilo della correlazione e dall'ottimizzazione della posizione a diversi vincoli di rischio. (riproduzione riservata)



Francesc Balcells