

Chabby (Parvest Convertible Bond Europe): "È un fondo con possibilità elevata di rendimento"

Il convertibile conviene

A cura di Francesca Vercesi

Il profilo asimmetrico del mercato delle obbligazioni convertibili può offrire un elevato potenziale di rendimento. Questa caratteristica consente di beneficiare sia della protezione al ribasso offerta dall'importo di rimborso garantito dall'emittente sia del potenziale di rialzo delle azioni, con una volatilità più bassa nel lungo periodo. Inoltre, i titoli convertibili presentano una bassa correlazione con i mercati obbligazionari mentre sono molto sensibili agli andamenti degli indici azionari. A spiegare il fondo **Parvest Convertible Bond Europe** di **BNP Paribas IP** è il gestore **Skander Chabby** (nella foto).

Come investe il fondo?

Investe in obbligazioni convertibili emesse da società europee. Punta a intercettare la maggior parte del potenziale di rialzo dei mercati azionari, riducendo al contempo i rischi di ribasso grazie al cosiddetto bond floor, ovvero all'importo di rimborso garantito dall'emittente.

Come si articola il processo d'investimento?

L'universo d'investimento è delimitato da criteri come liquidità, valore nominale del titolo, scadenza, rating. Si individuano le società con un potenziale di crescita superiore alla media. L'extra-rendimento si genera attraverso l'analisi della convenienza e della qualità creditizia e azionaria dei singoli titoli. Quelli interessanti hanno convessità positiva, valutazioni favorevoli e caratteristiche specifiche, come un'opzione cliquet. Cerchiamo di sfruttare il profilo asimmetrico rischio/rendimento, con valutazioni top-down e diversificando. Infine il rischio è gestito dal team d'investimento e da un dipartimento indipendente.

E i rischi?

Gli investitori non devono aspettarsi extraperformance in presenza di mercati Toro dato che le obbligazioni convertibili non possono replicare

pienamente il comportamento delle azioni. Essendo strumenti di credito, sono sensibili all'allargamento dello spread e ai default tipici delle obbligazioni societarie tradizionali. Tuttavia il rischio duration è inferiore rispetto ai loro peer non convertibili data la loro maggiore sensibilità alle azioni.

Questo è un contesto di mercato interessante per questo tipo di asset class?

titoli azionari, in attesa che i mercati si normalizzino.

I punti dolenti sono le valutazioni e l'allargamento degli spread. Cosa ne pensa?

Sebbene io sia d'accordo sul fatto che entrambi gli elementi sono fattori di rischio considerevoli, pensiamo che il fattore più importante ai fini dell'ottenimento di una performance all'interno dell'asset convertibile sono le azioni. Storicamente il mer-

cato convertibile ha una correlazione più marcata nei confronti dell'equity rispetto al credito e non prevediamo un cambiamento sostanziale nel breve termine. Inoltre è bene considerare le valutazioni: le convertibili possono essere più o meno a buon mercato in termini di volatilità implicita. Le convertibili investment grade tipicamente portano un premio rispetto ai titoli non investment grade. Questi premi possono calare quando i mercati azionari vanno male e le obbligazioni possono perdere diversi punti di valutazione durante la discesa. Siamo stati testimoni di questo movimento nel momento in cui il livello di avversione al rischio sistemico è aumentato come nel mese di agosto 2015 o a gennaio 2016. Ma le convertibili in genere sono molto reattive e recuperano in fretta non appena le cose cambiano.

Puntiamo a intercettare il potenziale rialzo dei mercati azionari, riducendo i rischi di ribasso rispetto all'importo di rimborso garantito dall'emittente

Skander Chabby, gestore di Parvest Convertible Bond Europe

Sì, dato che ci avviciniamo alla fine del ciclo del credito in alcuni mercati sviluppati. Di fronte alla diminuzione delle aspettative di rendimento da reddito fisso tradizionale, le convertibili possono essere considerate un'asset class più competitiva. Inoltre i periodi di maggiore volatilità del mercato li rendono una buona opportunità dato che sono difensive. Quelle europee hanno ora valutazioni più interessanti rispetto al passato.

In base al premio al rischio, voi siete positivi sull'Europa. Ci può spiegare meglio?

Il premio per il rischio azionario della zona euro è oggi superiore al 10%, leggermente superiore rispetto ai mercati a questa comparabili e tratta ancora a sconto ma continua a essere guidata da politiche monetarie molto aggressive e da una debole prospettiva di crescita dei paesi periferici. La probabilità di una volatilità più elevata potrebbe essere un deterrente per gli investitori ed è proprio questo che offre ai bond convertibili l'opportunità di essere una valida opzione, offrendo l'esposizione relativamente a buon mercato dei

