

Obbligazioni, l'alto rendimento ama il rischio

IL CALO DELLE TENSIONI SUI MERCATI FINANZIARI HA SPINTO VERSO IL BASSO I BOND HIGH YIELD E I GOVERNATIVI DELL'EUROPA PERIFERICA PER GLI OPERATORI PROFESSIONALI DIVENTA UN'IMPRESA TROVARE BUONI AFFARI

Luigi Dell'Olio

Milano

Il calo delle tensioni sui mercati finanziari ha spinto verso il basso i rendimenti dei bond high yield e dei governativi dell'Europa periferica. Così oggi anche per i gestori professionali diventa un'impresa trovare buoni rendimenti in questa asset class. Robert Rausch, responsabile Direzione investment solutions di Banca Esperia, rinnova comunque la sua fiducia sui titoli di Stato italiani: «Il trend di riduzione dello spread tra i Btp e i Bund, a nostro avviso, non è ancora giunto al termine, anche se la volatilità di singoli eventi politici potrebbe da qui in poi rallentare o rinviare significativamente il completamento di questo processo», spiega. Lo stesso ottimismo mostra verso i titoli sovrani del Portogallo, pur sottolineando l'importanza di seguire da vicino la vicenda, considerato che «aleggia ancora uno stato di incertezza sul rinnovo del piano di aiuti in scadenza». Riflessioni che si inquadrano nell'ambito di una strategia di investimento che non trascura la presenza di altre valute, «soprattutto gli high yield statunitensi, i dim-sum bond cinesi e le obbligazioni emerging markets, che in questa fase di mercato preferiamo denominate in valuta forte».

Conferma la fiducia nei governativi italiani Patrizia Bussoli, responsabile asset allocation obbligazionaria di Fideuram Investimenti Sgr, soprat-

tutto in relazione alle scadenze intermedie, «che consentono di rispondere meglio alle aspettative delle future azioni espansive della Bce e a una dinamica di inflazione anemica». In un portafoglio solitamente molto diversificato come quello dei clienti private, anche Fideuram punta sulle emissioni portoghesi, affiancandovi quelle spagnole e una quota di emissioni aziendali. «Le azioni delle banche centrali e la ripre-

sa della crescita mondiale hanno creato un ambiente favorevole alla compressione degli spread non solo governativi ma più in generale di tutto il panorama del credito europeo — sottolinea Bussoli — Nonostante nell'ultimo paio di anni la corsa degli asset corporate, sia investment grade che high yield sia stata rilevante, riteniamo che l'attuale quadro macroeconomico rimanga costruttivo per il settore».

Lo scenario cambia se il punto di osservazione diventa quello degli investitori che hanno puntato sui Btp quando lo spread era a 500 punti e oltre e le scadenze decennali rendevano il 7% e oltre. Cosa fare in questi casi? Secondo Angelo Drusiani, esperto per il settore obbligazionario di Banca Albertini Syz, «chi non avesse ancora ridotto la presenza di Btp lunghi, dovrebbe decidersi a cedere almeno in parte i titoli in portafoglio perché le quotazioni sono altissime e i rendimenti molto bassi». Dove destinare la liquidità? «Per quote non rilevanti del patrimonio complessivo, fino al 12-15%, è possibile

investire in emissioni a elevata redditività teorica perché frutto di un bassissimo grado di affidabilità, pur consapevoli che questo è un atteggiamento rischioso. In ogni caso, è difficile immaginare che i rendimenti di mercato volino, anche se negli Usa non vedono l'ora di cambiare politica monetaria, dopo tanti anni di tassi a zero».

Sabrina Frassi, responsabile wealth management di Banca Intermobiliare, ritiene che i rendimenti attuali rendano l'obbligazionario poco appealing rispetto ad altre asset class, anche se una quota di questi investimenti non può mancare nei portafogli private. «Sulle componenti obbligazionarie a più alto rischio abbiamo un atteggiamento di prudenza, in particolare sul debito emergente in valuta locale che resta vulnerabile alle scelte di politica monetaria della Fed e alle dinamiche interne di ciascun Paese». Immaginando un portafoglio ideale, Frassi attribuirebbe il 45% della quota in bond ai governativi euro a breve termine, il 15% alle emissioni governative a breve termine

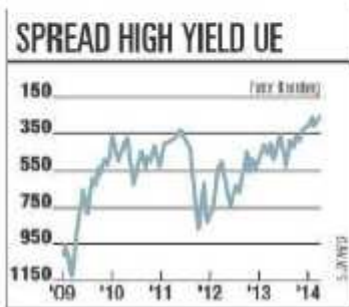
in diversa valuta, il 10% ai corporate investment grade e il restante 30% equamente diviso tra governativi a medio-lungo termine denominati in euro, alla stessa categoria in altra valuta, ai corporate high yield e al debito emergente.

Francesca Cerminara, responsabile bond e valute di Zenit Sgr, ritiene che la Bce concederà ai mercati obbligazionari un ulteriore periodo di stabilità: «In questo contesto le scelte di investimento, almeno per i prossimi mesi, dovrebbero continuare a prediligere il rischio credito, sia esso corporate, che governativo. Su quest'ultimo fronte preferiamo le emissioni di Italia, Portogallo e Spagna». Il giudizio è invece negativo sul debito emergente, «che continua a soffrire della fuoriuscita di capitali internazionali, spaventati da alcune instabilità politiche e da scompensi economici difficilmente riassorbibili nel breve periodo, portando ad un ridimensionamento delle valute locali». Secondo Luca Riboldi, direttore investimenti di Banor, «il mercato è equamente diviso tra aspettative di inflazione e deflazione per cui diventa difficile prendere una posizione netta in materia di bond, anche se i ridotti rendimenti reali di questa asset class suggeriscono di non esporsi su scadenze troppo lunghe». Riboldi conferma le preoccupazioni in merito al futuro degli emergenti, ma dato il focus dei clienti private soprattutto sul medio-lungo periodo consiglia di destinare un 5% del portafoglio bond a Paesi come Brasile e India, «che nelle scadenze a cinque anni offrono rendimenti intorno al 10% annuo».

Restare in guardia è la parola d'ordine del momento secondo Carlo Gentili, partner fondatore e ad di Nextam Partners, secondo il quale l'outlook sui mercati è tuttora favorevole, in particolare per l'Italia: «C'è moltissima liquidità e ci sono anche grandissime aspettative nei confronti della nuova leadership politica che si sta for-

mando. Oggi tutti vedono il bicchiere mezzo pieno». Da qui la sua fiducia nei titoli di Stato italiani, ma con un'avvertenza: «Al primo scricchiolio, alle prime avvisaglie dell'ennesima paralisi, uscirei da tutto puntando verso un *safe heaven* come i bund tedeschi», conclude.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

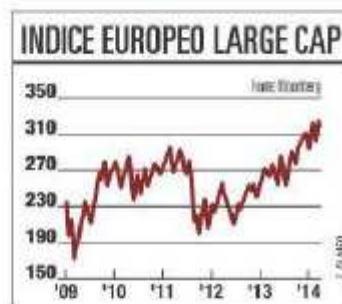


Qui a sinistra
Patrizia Bussoli,
(Fideuram
Investimenti Sgr)



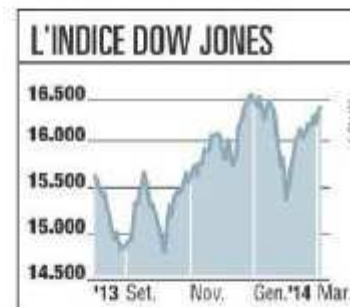
Qui a sinistra
Francesca Cerminara
(Zenit Sgr)

LE STRATEGIE/1



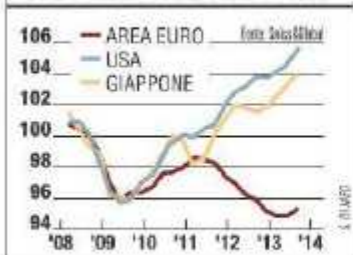
Qui a sinistra
Robert Rausch,
(Banca
Esperia)

LE STRATEGIE/2



Qui a sinistra
Angelo Drusiani
(Banca
Albertini Syz)

LA DOMANDA DOMESTICA



Qui a sinistra
Luca Riboldi
(Banor)

L'INASPIMENTO FISCALE



Qui a sinistra
Sabrina Frassi
(Banca Intermobiliare)