

INVESTIMENTI

LE PROSSIME TAPPE

La banca centrale europea e le scelte della Fed

Nessun impegno preciso sul taglio dei tassi, occorrerà aspettare l'inizio dell'estate. È

questo il percorso tracciato dalla presidente della Bce, Christine Lagarde, al termine dell'ultima riunione del Consiglio Direttivo della banca, l'11 aprile scorso. Lagarde ha fatto capire che la politica monetaria nell'Eurozona sarà

indipendente dalle decisioni della Federal Reserve, la banca centrale statunitense che probabilmente sarà meno spedita nel tagliare i tassi d'interesse. L'economia americana appare infatti più tonica del previsto.

I consigli di Francesco Castelli, gestore di Banor, società specializzata in gestione dei patrimoni e in consulenza

di **Andrea Telara**

Bond americani e bancari nel portafoglio obbligazionario



FRANCESCO CASTELLI (nella foto sopra), responsabile obbligazionario della società d'intermediazione mobiliare Banor, segue il mercato del reddito fisso da circa 25 anni. E oggi, da gestore navigato, sa di trovarsi di fronte a uno scenario che non vedeva da tempo, in cui i bond offrono rendimenti ben più corposi rispetto agli anni passati e possono dare un contributo fondamentale alle performance del portafoglio degli investitori. Ma dove sono le maggiori opportunità sul mercato? Castelli lo spiega in questa intervista, dove analizza le prossime mosse delle maggiori banche centrali.

Castelli, quando si parla di mercato obbligazio-

nario, non si può non partire da un'analisi delle politiche monetarie. Cosa aspettarsi dalla Bce e dalla Federal Reserve statunitense?

«Innanzitutto, va detto che la presidente della Bce, Christine Lagarde (nella foto sotto), si sta muovendo in linea con le aspettative. Dopo l'ultimo meeting dei vertici della banca centrale, ha ribadito che non ci saranno decisioni sui tassi d'interesse fino a che la politica monetaria non sarà supportata da dati e previsioni economiche più chiare».

Dunque?

«Il mercato si aspetta ormai da tempo uno scenario in cui la Bce inizierà a tagliare i tassi d'interesse da giugno in poi, quando la stessa Banca cen-

trale divulgherà le sue previsioni dettagliate sull'andamento del Pil e dell'inflazione nell'Eurozona. Se gli economisti di Francoforte tracceranno un quadro caratterizzato da un trend discendente dell'inflazione nel 2024 e nel 2025, allora la presidente Lagarde avrà ampi spazi di manovra per ridurre il costo del denaro senza incontrare l'opposizione dei cosiddetti falchi, cioè i membri del direttorio della Bce che vorrebbero una politica monetaria più restrittiva, considerando che oggi l'aumento dei prezzi è ancora sopra l'obiettivo prefissato del 2%. Lo scenario è invece un po' diverso negli Stati Uniti, dove l'andamento della politica monetaria appare oggi più incerto».

Per quale ragione?

«Al di là dell'Atlantico, vediamo che il livello dell'inflazione è più alto del previsto e la Federal Reserve sembra avviata a ridurre i tassi d'interesse più tardi di quanto prevedesse il mercato fino a qualche mese fa. Ora molti analisti sono convinti che le prime riduzioni del costo del denaro ci saranno dopo l'estate, qualche casa d'investimento stima addirittura a dicembre».

Cosa comporta questo scenario per gli investitori?

«Con questa divergenza di politica monetaria sulle due sponde dell'Atlantico, avremo dei tassi d'interesse che scenderanno più lentamente in America, spingendo gli investitori verso le attività finanziarie denominate in dollari, con un conseguente scenario di forza della moneta d'oltreoceano, nei confronti dell'euro. Il che rende consigliabile agli investitori obbligazionari di avere una esposizione ai bond statunitensi, seppur in un portafoglio diversificato e ben equilibrato, tenendo conto che questa strategia comporta ovviamente un certo livello di rischio, legato alla fluttuazione dei cambi».

Come muoversi, invece, con le obbligazioni europee?

«Sicuramente oggi il mercato obbligazionario dell'Eurozona, in linea generale, offre delle opportunità interessanti, anche agli investitori che attuano strategie non troppo aggressive. Acquistando i titoli di stato si possono ottenere rendimenti medi attorno al 3% annuo, con le obbligazioni emesse da società private (corporate bond) si arriva al 4% circa. Con questo livello di interessi, un investitore che ha un orizzonte temporale medio di 3-5 anni ha buone probabilità di battere l'infla-

zione e proteggere o aumentare il potere d'acquisto dei propri risparmi. È un risultato che negli anni scorsi, con i tassi sotto zero, era assai più difficile da raggiungere».

LE ATTESE

«Il mercato si aspetta da tempo uno scenario in cui la Bce inizierà a tagliare i tassi d'interesse da giugno in poi, quando divulgherà le previsioni su Pil e inflazione»

Quali categorie di titoli sono da preferire e quali da evitare?

«In linea di massima, siamo molto prudenti sulle obbligazioni classificate come high yield, cioè che offrono rendimenti elevati ma appartengono a emittenti con merito di credito e rating basso (inferiore alla tripla B). L'aumento dei tassi comporta inevitabilmente maggiori difficoltà per le aziende più indebitate e con una situazione finanziaria un po' tirata. Nel segmento dei bond societari guardiamo invece con favore ai titoli delle banche, in particolare ai bond classificati come subordinati. Per acquistarli sconsiglio però il fai da te e suggerisco piuttosto di affidarsi a dei professionisti e a uno strumento del risparmio gestito. Si tratta infatti di obbligazioni acquistabili di solito con tagli molto elevati, superiori a 100mila euro, e sono anche più rischiose della media, poiché i possessori godono di minori garanzie in caso di insolvenza dell'emittente. Fatte queste premesse, credo che abbiano oggi un buon profilo di rischio-rendimento».

Quali sono le ragioni della vostra posizione favorevole ai bond bancari?

«Per moltissimo tempo le banche hanno pagato lo scotto della grande crisi finanziaria del 2008-2009, che è partita proprio dal sistema bancario e ha messo a dura prova tutto il sistema finanziario internazionale. Nel mercato azionario, i titoli degli istituti di credito hanno già recuperato questo handicap e nel 2023 hanno avuto ottime performance, che non si sono viste in egual misura nel settore obbligazionario. A parità di scadenza, molte obbligazioni bancarie offrono ancora un extra rendimento rispetto ai corporate bond di altri settori, perché percepite come più rischiose. Secondo noi questo gap verrà colmato nei prossimi mesi e oggi è il momento di approfittarne».

GLI ITALIANI E L'AMORE PER I BTP
Commenta Francesco Castelli, responsabile obbligazionario della società d'intermediazione mobiliare Banor: «Credo che il governo abbia fatto bene a muoversi con prudenza nella politica fiscale e nel negoziare il livello di deficit con l'Europa. Oggi ci sono molti altri Paesi nel Vecchio Continente che hanno un elevato livello di debito e anche molti investitori stranieri hanno superato lo scetticismo verso l'Italia»