

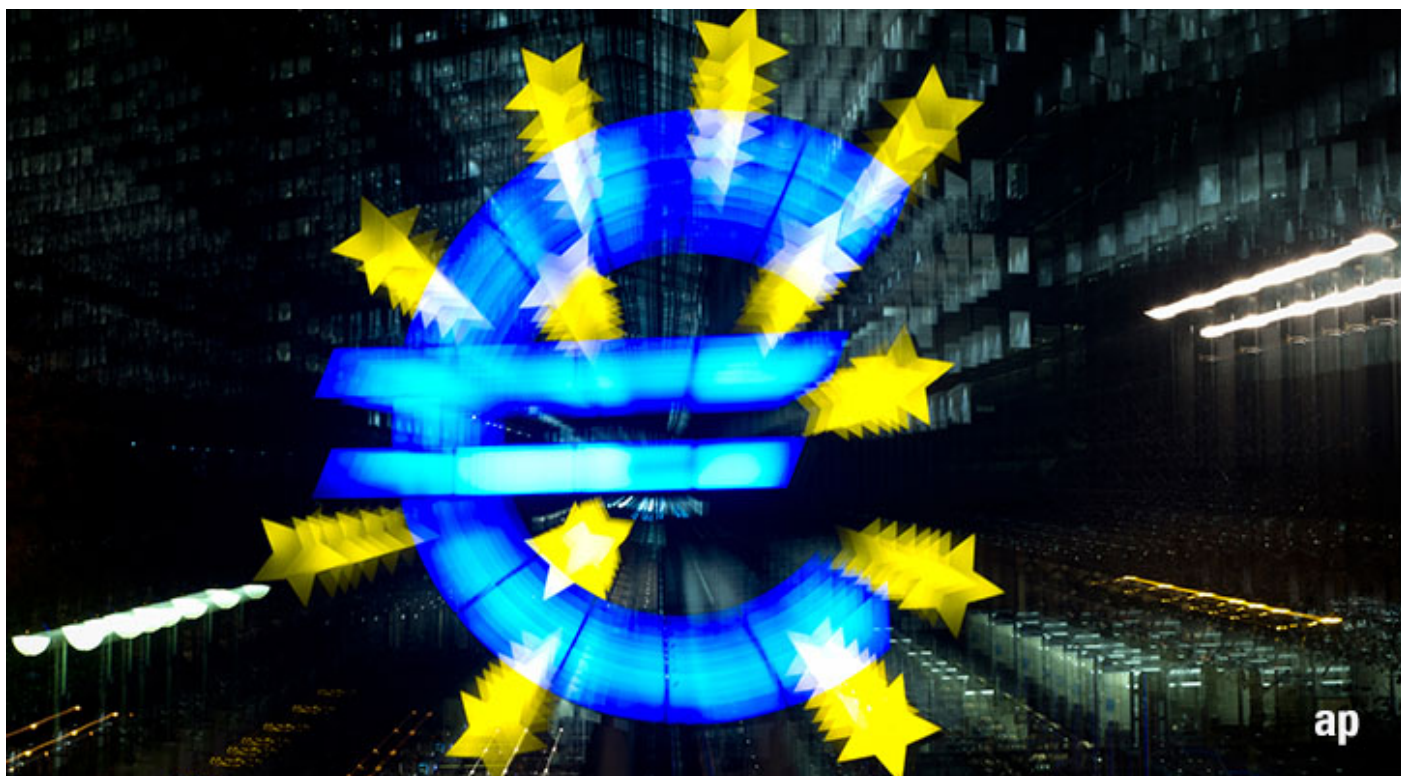
www.morningstar.it/it/news/250082/post-bce-dove-investire-tra-titoli-di-stato-e-obbligazioni.aspx

Post-BCE, dove investire tra titoli di Stato e obbligazioni

Sara Silano :: 6/7/2024

Reddito fisso

Meno liquidità e più duration: ecco come i gestori di fondi hanno reagito al cambiamento delle aspettative sui tassi di interesse dopo la riunione della BCE.



La Banca Centrale Europea (BCE) ha tagliato i tassi di interesse di 0,25 punti percentuali nella riunione del 6 giugno, come largamente atteso dai mercati, ma il percorso futuro di politica monetaria rimane fortemente dipendente dai dati, soprattutto [dall'inflazione](#).

Subito dopo l'annuncio della riduzione dei tassi, i rendimenti (yield) dei titoli governativi dell'eurozona sono aumentati. Il rendimento del BTP decennale italiano di riferimento è salito al 3,87% dal 3,83% e quello del Bund tedesco di pari scadenza è passato dal 2,53% al 2,56%. Lo spread si è quindi allargato a 131 punti (fonte Radiocor).

“Dopo l'annuncio della BCE, abbiamo osservato un leggero rialzo dei rendimenti obbligazionari su tutta la curva delle scadenze. Questo indica che, nonostante la fiducia di Christine Lagarde nella discesa dell'inflazione, il processo di normalizzazione della politica monetaria potrebbe essere più lungo del previsto”, commenta Giacomo Calef, Country Head Italia di NS Partners.

Obbligazioni: cosa guardare dopo il taglio dei tassi della BCE

Generalmente quando i tassi di interesse scendono, i rendimenti dei titoli di Stato tendono ad abbassarsi e il prezzo delle obbligazioni in circolazione ad aumentare, ma la mossa della BCE era largamente attesa e i mercati si sono focalizzati maggiormente sulla revisione al rialzo delle stime dell'inflazione, che potrebbe indurre maggior cautela nelle decisioni dell'istituto guidato da Christine Lagarde.

“Il taglio viene bilanciato da componenti hawkish quali la revisione verso l'alto delle stime di crescita ed inflazione (che impiegherà quindi più tempo a rientrare verso il target), nonché l'assenza di ogni riferimento ad intraprendere un percorso più continuo di riduzione del costo del denaro”, ha commentato a caldo Alberto Biscaro, Portfolio Manager di Quaestio SGR.

In questo contesto- dicono gli esperti - gli investitori devono considerare due fattori:

- La remunerazione della liquidità, ossia dei conti deposito e degli altri [strumenti del mercato monetario](#), è destinata a scendere per effetto del calo dei tassi di interesse.
- La curva dei rendimenti nell'eurozona è invertita, ossia i titoli di stato a 10 anni hanno yield più bassi di quelli a due anni, per cui il calo dei tassi potrebbe avere un effetto più immediato sulle scadenze brevi.

Conti deposito meno redditizi

Per quanto riguarda la liquidità, economisti e gestori invitano ad alleggerirla in portafoglio.

“Con il ciclo di riduzione dei tassi nell'eurozona, una priorità fondamentale per gli investitori è la gestione del fabbisogno di liquidità”, afferma Dean Turner, Chief Eurozone and UK Economist di UBS Global Wealth Management, in una nota del 6 giugno. “Gli attuali rendimenti della liquidità, pur essendo interessanti, non saranno disponibili ancora per molto. Siamo favorevoli a ridurre la liquidità e gli investimenti assimilabili alla liquidità a favore di quelli che possono offrire rendimenti più duraturi, come ad esempio un portafoglio di obbligazioni di qualità”.

Curva invertita, ma non è recessione

La curva invertita dei rendimenti obbligazionari viene spesso considerata un [indicatore di recessione](#) ma oggi sembra avere un altro significato, dal momento che i dati macro smentiscono l'ipotesi di un'economia in difficoltà.

Per Andrea Conti, responsabile macro research di Eurizon, la curva invertita “riflette la temporaneità dell'attuale livello dei tassi a breve e ne sconta la futura discesa”. Nella view globale di Eurizon di fine maggio si legge: “I tassi a lunga scadenza risultano su livelli coerenti con l'attuale fase del ciclo economico”. Tuttavia, se i futuri dati sull'inflazione confermeranno il rialzo registrato a maggio, i mercati obbligazionari potrebbero andare incontro a fasi di volatilità.

Dove investono i gestori obbligazionari

I gestori obbligazionari guardano già oltre il taglio dei tassi del 6 giugno e le posizioni sono differenti. Nei commenti a caldo si trova il riferimento alla preferenza per le scadenze medie e al debito periferico,

come ad esempio quello italiano, ma ci sono anche portfolio manager che hanno una visione più globale del reddito fisso.

“Continuiamo ad avere una visione positiva per i tassi tedeschi oltre l'area del 2,5% e manteniamo la nostra esposizione long duration”, dice Mauro Valle, responsabile reddito fisso di Generali AM, che aggiunge: “Siamo positivi sulle scadenze medio-brevi della curva dei rendimenti in euro, poiché l'inversione della curva dei rendimenti è abbastanza significativa e non vediamo le condizioni per un'ulteriore inversione nel prossimo futuro. Continuiamo a essere positivi sui Paesi periferici, in quanto i [carry trade](#) e la ricerca di yield continueranno a guidare le preferenze degli investitori, considerando che in futuro i tassi dell'euro potrebbero essere più bassi”.

“Lagarde oggi non è stata di grande aiuto per gli investitori nel reddito fisso: tuttavia, ha confermato la direzione di marcia, che vedrà i tassi gradualmente scendere”, commenta Francesco Castelli, responsabile obbligazionario di [Banor](#). “In questo contesto, vediamo la duration obbligazionaria non come un rischio ma come un'opportunità. Per un investitore con orizzonte di medio periodo, il mantenimento di una duration tra i 3 e i 5 anni consente di fissare oggi dei rendimenti interessanti e superiori al tasso di inflazione (indicativamente 3% per portafogli governativi, 4% per corporate investment grade)”.

Infine, per Patrick Barbe, head of European fixed income di Neuberger Berman, se il mercato arriverà a scontare almeno tre tagli dei tassi quest'anno, rispetto ai due attuali, “ciò sarebbe favorevole alle obbligazioni a medio termine e ai debiti degli Stati europei con il rating più basso”.

Titoli di Stato o credito?

In una nota post-meeting della BCE, Ann-Katrin Petersen, Chief Investment Strategist per Germania, Austria, Svizzera e est Europa del BlackRock Investment Institute, invita gli investitori a tenere a mente il quadro generale: “I tassi rimarranno probabilmente strutturalmente più alti rispetto a prima della pandemia, sostenendo l'appeal del reddito. Siamo tatticamente neutrali sui titoli di Stato dell'area dell'euro, poiché il percorso politico rimane incerto. Rispetto agli Stati Uniti, vediamo un sostegno per le obbligazioni europee grazie ai minori deficit fiscali”.

“Il taglio dei tassi non è di per sé una tesi di investimento nel reddito fisso. Vediamo più valore nella componente high yield del credito globale, che dipende meno dai tassi e più dalla crescita”, dice Gabriele Foà, Portfolio Manager di Algebris Investments, in una nota del 6 giugno. “Il livello degli spread del credito è stretto rispetto alla media storica, ma non mancano le opportunità in alcune aree. In Europa, vediamo valore nei subordinati finanziari e nei settori difensivi come le telecomunicazioni e le utilities, soprattutto sul lato junior”.