

Volatilità alta, rendimenti bassi per i bond un altro anno di attesa

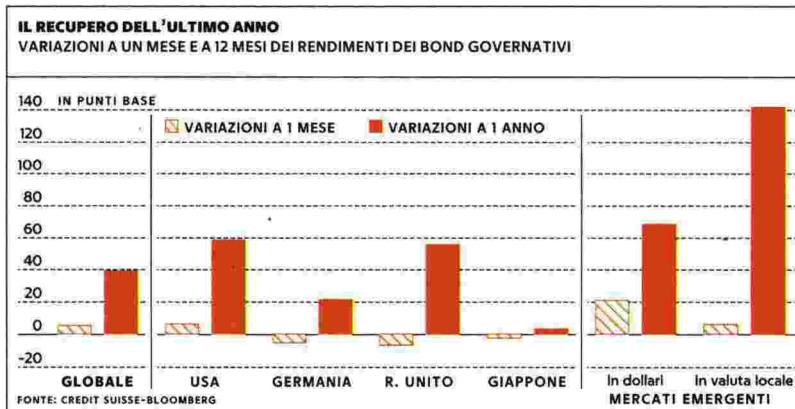
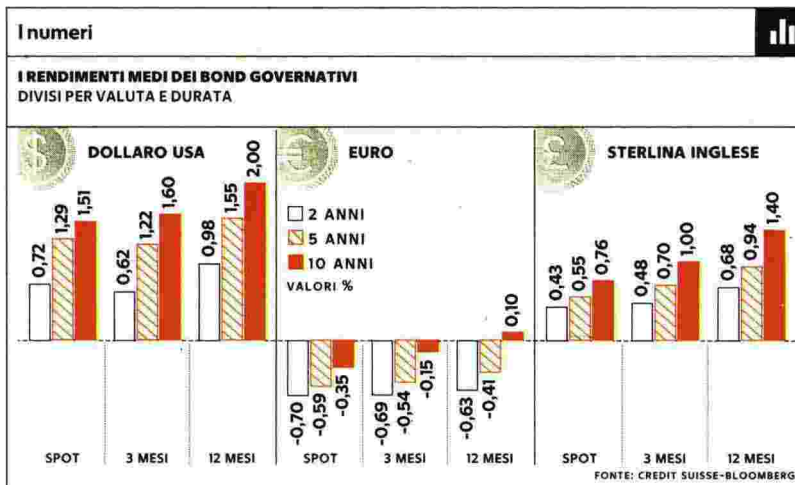
VITTORIA PULEDDA

Troppe incertezze perché il mercato torni a essere interessante per investitori e gestori. Ma qualche buona occasione c'è, tra gli emergenti (in dollari o euro) e tra i corporate

Tassi di interesse, inflazione, banche centrali. Tre incognite che pesano come macigni sui mercati obbligazionari, cui bisogna ancora aggiungere due fattori: il timore di Bce e Fed di essere considerate "dietro la curva" - in ritardo, quindi con il rischio di perdere credibilità - e i mercati, che cercano di capire se alla fine saranno davvero "falchi" e se lo saranno abbastanza. Nessun operatore vuol farsi del male con i tassi alti, ma ancor peggio è l'incertezza; e nel timore che le dinamiche (l'inflazione) sfuggano di mano potrebbero avere la tentazione di giocare d'anticipo, facendo salire per primi i tassi.

Ragionamenti troppo contorti? La risposta è probabilmente sì, per il risparmiatore e per gli stessi esperti. I gestori sono concordi solo su una cosa: il reddito fisso nel 2022 presenta troppe incertezze per essere davvero interessante; anche perché l'eccesso di volatilità non è (ancora) compensato da rendimenti appetibili. Insomma, il gioco non vale la candela.

Ma se in generale nelle previsioni prevale la cautela e un atteggiamento flessibile, pronto a cambiare direzione se lo scenario si chiarisse, nel particolare ognuno ha la sua ricetta specifica. Perché il reddito fisso non sarà un affare, ma un po' di obbligazioni ci vogliono sempre in un portafoglio; e comunque, c'è bond e bond. Prendiamo la classe del rischio massimo, quella dei Paesi emergenti. È un segmento da utilizzare sempre in modica quantità, non certo come piatto principale, specie ora; però questi titoli offrono rendimenti più alti, che trovano estimatori in questa



fase (sempre come diversificazione) e per chi non vuole aggiungere problemi a problemi (il rischio cambio), ci sono le emissioni nelle cosiddette valute forti. «Consideriamo interessanti i bond dei Paesi emergenti in dollari ed euro; gli *high-yield*, dove con un po' di abilità si possono pescare società in procinto di diventare *investment grade*; qualche bond corporate con rating a partire dalla tripla B meno, anche se gli spread rispetto ai governativi sono ai minimi» sottolinea Anna Guglielmetti, responsabile gestioni istituzionali di

Credit Suisse, che in generale resta molto cauta sui segmenti maturi: «Non siamo positivi sui bond, l'unica sorpresa a questo punto potrebbe venire dal rallentamento dell'economia: solo in questo caso si creerebbero migliori condizioni di guadagno».

Proprio sugli emergenti, però, i pareri sono discordi. «È ancora presto per guardare all'obbligazionario emergente, a eccezione della Cina, dove i titoli governativi in valuta locale offrono rendimenti interessanti», spiega per esempio Fabio Castaldi, senior investment manager di Pic-

Un'immagine storica dei Certificati di credito del Tesoro italiano, ancora in versione cartacea

Ritaglio stampa ad uso esclusivo del destinatario, non riproducibile.

tet am. Cautela anche sui corporate bond - *high-yield* e *investment grade* - soprattutto negli Usa.

E le obbligazioni per eccellenza, quelle governative europee e americane? In questa fase trovano ben pochi estimatori: esprimono rendimenti ancora bassi (e nel Vecchio Continente spesso ancora negativi) e per di più espongono al rischio di perdite sui prezzi, se i tassi salgono più di quanto sia già prezzato nelle quotazioni. Ma restano comunque il cuore di un portafoglio obbligazionario. «Preferiamo le asset class più sicure e meno volatili, quindi i bond che possono essere oggetto di acquisto da parte delle banche centrali - conferma Andrea Seminara, ceo di Red-hedge am, gestore di fondi alternative da Londra - qualche piccola occasione può esserci tra i corporate europei. Ma in generale siamo molto negativi sul reddito fisso».

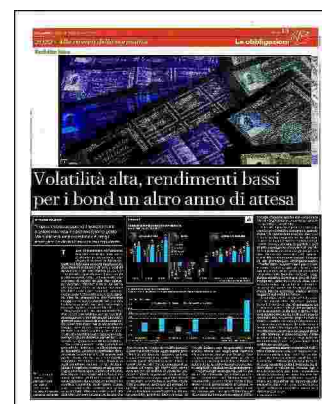
Tra l'altro, attenzione ai "falsi amici", le cosiddette *Reverse yankee bond* (di società Usa denominate in euro) che sono escluse dai programmi di acquisto della Bce a meno che non siano emesse da sedi europee di società Usa). Anche sui Btp - l'investimento diretto più semplice per un risparmiatore italiano - le valutazioni sono miste: c'è chi punta al maggior rendimento espresso da questi titoli e chi invece è preoccupato dalle pressioni sugli spread, che potrebbero accompagnare le prossime fasi politiche nostrane.

«In generale siamo costruttivi sull'Italia e riteniamo che i titoli governativi area euro, soprattutto la periferia, possano meritare qualche attenzione - ritiene Gianluca Ferretti, responsabile della Divisione Reddito fisso e valute di Anima Sgr - ma attenzione, per tutto il settore obbligazionario è bene tenere un approccio molto tattico e concentrato su duration di breve-medio periodo: oltre i 5-7 anni i rischi non sono sufficientemente remunerati dai rendimenti».

© RIPRODUZIONE RISERVATA



Ritaglio stampa ad uso esclusivo del destinatario, non riproducibile.



139308