

Il rialzo del bund fa tremare la volatilità elettrica i gestori

SE LA CRESCITA DOVESSE PROSEGUIRE ANCHE NELLE PROSSIME SETTIMANE PER I POSSESSORI DEI TITOLI SI ANNUNCIA UN BAGNO DI SANGUE. TUTTI IN ATTESA DELLE MOSSE USA GLI OPERATORI PREPARANO LE CONTROMISURE

Luigi dell'Olio

Milano

Il rischio di farsi male è elevatissimo. Se il rialzo dei bond dovesse proseguire anche nelle prossime settimane, per i possessori dei titoli si annuncia un bagno di sangue. Mentre, all'opposto, la soluzione tornerebbe interessante per chi investe. Il campanello d'allarme è suonato a metà settembre, quando il bund (titolo di Stato tedesco) decennale è tornato in terreno positivo dopo due mesi ininterrotti in negativo. Successivamente è tornato leggermente sotto zero, ma con una volatilità alle stelle. Non proprio lo scenario migliore per chi ha continuato ad acquistare i titoli confidando in ulteriori cali. «I timori di un rialzo dei tassi oltre Oceano già a breve termine stanno avendo impatti quasi più forti in Europa che negli Usa, il che dimostra l'irrazionalità del momento», sottolinea un'analisi di Lombardreport. Che pure non esclude del tutto la possibilità che questo trend non sia solo di breve durata, co-

me dimostra l'eventualità di reinserire in portafoglio Cct e inflation linked, in vista di una normalizzazione dei tassi.

Come comportarsi, dunque, con i propri risparmi, considerato che il rialzo ha riguardato anche gli altri titoli di Stato, compresi i Btp? Per Debora Luzzi, institutional advisory di Jci Capital, in attesa di ulteriori delucidazioni dal fronte delle banche centrali, non è da escludere una nuova risalita, almeno nel breve periodo: «Che potrebbe dare spazio a livelli di entrata nelle prossime settimane». Tuttavia Luzzi non vede uno scenario di fondo favorevole a un rafforzamento strutturale, a fronte di «livelli di crescita e pressioni inflazionistiche che tardano a manifestarsi, allontanando la possibilità di una brusca inversione della politica monetaria». Un ragionamento basato anche sulle recenti parole di Mario Draghi, per il quale il periodo di tassi bassi è destinato a perdurare.

Gabriele Roghi, responsabile della consulenza agli investimenti di Invest Banca, non vede con particolari preoccupazioni i segnali di temporaneo rialzo, contestando piuttosto l'azione delle banche centrali che ha prodotto i tassi negativi «perché configura uno scenario di pianificazione dei prezzi, che non poteva durare a lungo. Siamo obiettivamente andati oltre ogni limite», insiste, «e quindi si è iniziato ad alleggerire alcune posizioni in utile, ma molto a ri-

schio». Nell'analisi di Roghi i tassi salgono leggermente non perché si ha la percezione di un'economia che tira e che farà crescere redditi e inflazione, e di conseguenza i tassi di rendimento, ma piuttosto perché i banchieri centrali si sono accorti che in molti casi il ciclo economico sta indebolendo. «Se si manifestasse una nuova fase recessiva dell'economia reale, non avrebbero nessun margine di manovra monetaria per affrontarle e dovrebbero passare istantaneamente da tassi già intorno a zero a un nuovo qe (acquisto di titoli da parte delle banche centrali per iniettare liquidità nel sistema, ndr)». Quanto ai portafogli, l'indicazione è di non farsi prendere dal panico. «Il comparto obbligazionario non offre rendimenti interessanti negli strumenti tradizionali (per il risparmiatore comune Bot e Btp fino a 5 anni rappresentano un costo), ma utilizzando portafogli diversificati per segmento obbligazionario di investimento, area geografica, tipologia di emissione è comunque possibile ottenere quantomeno una minima remunerazione per il rischio che si corre», aggiunge Roghi.

Peter Hensman, global strategist di BNY Mellon Global Real Return, invita a non drammatizzare: «Qualsiasi aumento dei rendimenti obbligazionari basato sulle aspettative di una normalizzazione dei tassi d'interesse non potrà che essere temporaneo. Pertanto, in termini di in-

vestimenti, non crediamo che ci sia l'esigenza di effettuare grandi modifiche ai posizionamenti dei portafogli obbligazionari. Piuttosto, è convinto che nel prossimo futuro dovremo abituarci a fare i conti con frequenti episodi di volatilità.

«Recentemente abbiamo ridotto tatticamente le nostre posizioni sui titoli del Tesoro Usa», aggiunge. «Abbiamo un outlook positivo sulle obbligazioni dell'Australia e della Nuova Zelanda perché ci aspettiamo che le difficoltà economiche spingeranno le autorità monetarie a un taglio dei tassi».

Jorgen Kjaersgaard, gestore del fondo European Income di AB-AllianceBernstein, concorda nella convinzione che si tratta di aggiustamenti temporanei, «in quanto permangono aspettative di inflazione molto bassa e politica monetaria espansiva, con eventuali ulteriori rafforzamenti da parte della Bce». Una situazione che promette di mantenere una pressione al ribasso sui rendimenti e sugli spread dei titoli italiani.

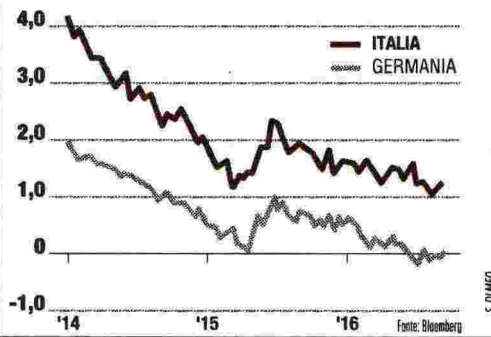
Così l'indicazione è di puntare piuttosto su un portafoglio bilanciato a reddito fisso in area euro e costituito da un mix di emissioni governative e societarie.

Infine Giulio Pacifico, socio di Assiom Forex, invita a tenere monitorare le mosse della Fed. «Ma è ancora presto per modificare i portafogli azionari».

© RIPRODUZIONE RISERVATA

A metà settembre il titolo di Stato tedesco decennale è tornato in terreno positivo dopo due mesi ininterrotti in negativo. Poi è tornato leggermente sotto zero

SPREAD DEL BUND A 3 ANNI



Jorgen Kjaersgaard (1), gestore del fondo European Income di AB-Alliance Bernstein



Peter Hensman (2), global strategist di BNY Mellon Global Real Return



Gabriele Roghi (3) responsabile della consulenza agli investimenti di Invest Banca



Debora Liuzzi (4) institutional advisory di Jci Capital

BTP, I RENDIMENTI

