

# Tassi a livello zero, caccia ai bond high yield

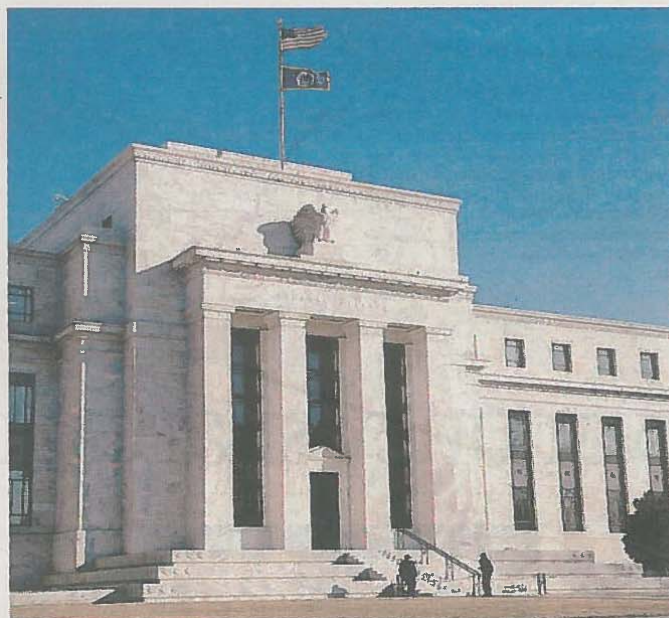
SECONDO I GESTORI PER TRARRE PROFITTO DAL REDDITO FISSO, CHE CONTINUA A RAPPRESENTARE UNA PARTE IMPORTANTE DEL PORTAFOGLIO PRIVATE, OCCORRE ALZARE L'ASTICELLA DEL RISCHIO SCOMMETTENDO SU DIVERSI TITOLI SOCIETARI

Sibilla Di Palma

Milano

I tassi sono ai minimi storici e l'obiettivo rendimento per la componente obbligazionaria rappresenta sempre di più una sfida. Così, secondo i gestori, per trarre profitto dal reddito fisso, che continua a rappresentare una parte importante del portafoglio private, occorre alzare l'asticella del rischio. Scommettendo su titoli societari high yield (ossia caratterizzati da un elevato rendimento a fronte di un maggior rischio), inflation linked (indicizzati all'inflazione), obbligazioni convertibili e in valuta, con preferenza per il dollaro americano. «Il reddito fisso non può più rappresentare la parte core all'interno di un portafoglio private», sottolinea Andrea Ragaini, amministratore delegato di Banca Cesare Ponti. «I tassi sono infatti molto vicini allo zero e anche in un paese come l'Italia che aveva spread interessanti rispetto al Bund oggi i rendimenti si sono ridotti».

Lo stesso vale per gli spread dei titoli corporate che sono ai minimi storici. Motivo per cui, spiega l'esperto, «alle obbligazioni andrebbe riservato non oltre il 50% del portafoglio». Con il 20% che potrebbe in particolare essere dedicato ai bond inflation linked, soprattutto considerando che Mario Draghi non ha escluso la possibilità di un quantitative easing in salda europea antideflazione. Il 10% potrebbe invece essere riservato a obbligazioni convertibili, ossia che possono essere trasformate, a determinate scadenze, in azioni della società emittente e «che offrono un



[L'ESPERTO]

«Così lo stomo diventa un'occasione»

Robert Rausch, responsabile Investment solutions di Banca Esperia, invita a mantenere un orientamento di lungo periodo, in linea con l'approccio che dovrebbe sempre contraddistinguere la clientela private. «A livello fondamentale poco è cambiato», sottolinea. «Il ciclo macroeconomico globale vive di tre velocità: gli Usa in accelerazione, l'Asia e la Cina in consolidamento e l'Europa in frenata per il mancato riformismo». Il posizionamento di Banca Esperia in termini di asset class abbina alle valutazioni sul ciclo macro, quelle sulle valutazioni e il momentum dei singoli attivi. «Basandoci su questi parametri, continuiamo a guardare con favore all'equity rispetto ai bond, compatibilmente con il profilo di rischio della clientela», spiega Rausch. «Pertanto valutiamo i momenti di stomo come occasioni di riposizionamento». In termini di aree geografiche, la preferenza va ai Paesi caratterizzati da crescita domestica: «Così manteniamo l'azionaria Usa e restiamo positivi sugli emergenti caratterizzati da crescita interna».

(l.d.o)

© RIPRODUZIONE RISERVATA

## IL CAMBIO EURO DOLLARO



Il dollaro americano si è rivalutato di circa l'8% da inizio anno rispetto all'euro e il trend di rafforzamento dovrebbe confermarsi

## LO SPREAD BTP-BUND A 10 ANNI



buon paracadute in caso la Borsa non dovesse andar bene», specifica Ragaini. Si potrebbe infine puntare la restante parte sui bond in valuta, in particolare nel dollaro americano (con una quota del 15%). Se, infatti, l'orientamento in Europa è verso una politica monetaria più espansiva, in America è ormai imminente la fine del quantita-

ve easing. Scenario che potrebbe dunque condurre a un ulteriore rafforzamento del biglietto verde sull'euro. «Un 5% potrebbe poi essere riservato alla sterlina, considerato che la Gran Bretagna ha finora mostrato un ciclo economico più positivo rispetto all'area euro», commenta l'esperto. Una view che trova concorde anche An-

drea Nascè, direttore investimenti multimanager di Ersel Asset Management sgr. «Considerando i rendimenti dei titoli di Stato occorre assumersi un maggior rischio per poter trarre profitto dal reddito fisso, al quale andrebbe riservato non oltre il 40% del portafoglio, accettando di avere anche quote diliquide», osserva l'esperto.

Spostandosi in particolare verso i titoli societari high yield, «da selezionare molto attentamente, optando solo per quelli a minor pericolo di default», oppure verso i bond in valuta estera «a scadenza breve per evitare il rischio tasso». Anche in questo caso la moneta prescelta è il dollaro americano. «Quest'ultimo si è infatti rivalutato di cir-

ca l'8% da inizio anno rispetto all'euro e il trend di rafforzamento dovrebbe confermarsi vista la forza dell'economia americana, che si muove su tassi di crescita del 3% annuo».

A differenza del Vecchio Continente che continua a mostrare segnali di difficoltà, accentuati dalla politica fiscale improntata al rigore e da fattori geopolitici come il conflitto russo-ucraino.

Secondo Nascè, il resto della componente obbligazionaria del portafoglio potrebbe essere riservata ai titoli investment grade, ossia alle emissioni societarie meno rischiose e «ai governativi dei paesi europei core, con funzione di stabilizzazione del portafoglio».

Secondo Carlo Gentili, amministratore delegato di Nextam Partners, l'attuale scenario dei tassi europei non lascia spazio a ulteriori tagli significativi, per cui un'esposizione sulla parte lunga della curva implica aspettative di stagnazione economica o ulteriore recessione. «Noi riteniamo invece che gradualmente la situazione macroeconomica tenda ad aggiustarsi e a imboccare la strada giusta; in questo scenario, un investimento obbligazionario è destinato a poche soddisfazioni», sottolinea. Se invece la crisi di questi giorni indicasse un ritorno a diffusi dubbi strutturali sul futuro dell'Europa unita, «allora a maggior ragione un investimento sulla parte medio lunga della curva avrebbe meno senso», prosegue. Ai più catastrofisti, l'esperto consiglia in particolare di ancorarsi alle poche certezze, «cioè a titoli di paesi estremamente solidi a breve (Germania, Usa)». Mentre per chi ha una visione di un'Europa dove prevarranno una lunga stagnazione e scarsi progressi politico-fiscali, Gentili consiglia un'esposizione sulla parte governativa a medio lungo termine (dieci anni). «Del resto, sono queste le posizioni che sono state premiate dal 2012 fino a oggi», conclude.

© RIPRODUZIONE RISERVATA