

BOND Il downgrade S&P al debito sovrano pesa sulle valutazioni dei titoli italiani. Ma per analisti e gestori le obbligazioni tricolore meritano ben più di una tripla B. Allora i ribassi diventano occasioni d'acquisto

Che chance quel taglio

di Roberta Castellarin

Martedì 9 luglio è arrivata l'ennesima bacchettata di Standard & Poor's all'Italia. Il rating sui titoli del Tesoro è sceso da BBB+ a BBB, un passaggio che equivale a passare da 7- a un 6+. Ma soprattutto una bocciatura che avvicina i Btp alla soglia dei titoli ad alto rischio, i cosiddetti junk bond che hanno un rating BB (o inferiore). Il mercato non ha reagito troppo male alla revisione del giudizio. Nell'asta Bot del 10 luglio la domanda è stata buona e sono stati collocati titoli per 9,5 miliardi, mentre il rendimento è salito appena sopra l'1% a un anno. Il giorno successivo l'asta Btp a tre anni ha registrato invece una domanda debole. Da quel momento lo spread sul decennale rispetto al Bund tedesco si è attestato a 290 punti base. «Secondo me l'Italia non meritava questo nuovo taglio dal rating, che non tiene conto della reale situazione del Paese», dice Mario Spreafico, responsabile degli investimenti di Schroders Private Banking. Certo che anche la scelta dei tempi non è stata delle più felici. La nuova bocciatura arriva infatti in un momento di maggiore volatilità del mercato obbligazionario. A giugno il solo timore che la Fed potesse programmare una riduzione della politica monetaria ultraespansiva, con conseguente rialzo dei tassi per i titoli del tesoro Usa, ha provocato un sell off sui mercati obbligazionari che non ha risparmiato nessuno. E che soprattutto non ha fatto distinzione tra investment grade e titoli spazzatura. Come dimostra l'analisi effettuata da Diaman sim sulla perdita media registrata dai bond in base al rating e qui riportata in pagina. A correggere di più sono stati proprio i bond investment grade, mentre si sono rivelati meno volatili gli high yield. La correzione è stata una diretta conseguenza dalle scelte degli investitori globali che nel

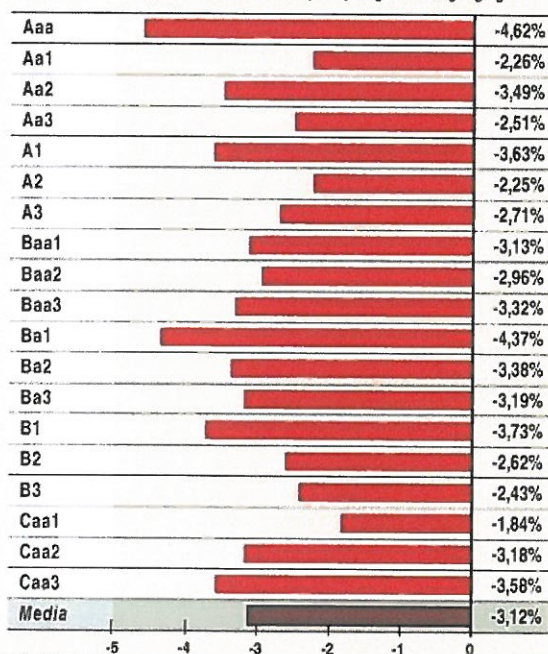
solo mese di giugno hanno riscattato fondi obbligazionari per 42 miliardi di dollari. Una pioggia di vendite che ha portato il presidente della Fed Ben Bernanke a fare di fatto marcia indietro, assicurando che l'addio alla politica espansiva sarà molto graduale. Una strategia che fa presagire anche una lenta correzione per i bond a tasso fisso. Come sottolinea Alessandro Fugnoli, strategist di Kairos e autore della newsletter *Rosso e Nero*: «Quanto ai bond ci piace l'idea di un bear market morbido nei prossimi due anni. Vendere obbligazioni sulla forza e comprare azioni sulla debolezza appare la strategia migliore». Quindi niente nuovi crolli all'orizzonte, ma maggiore volatilità con cui bisogna fare i conti. Come ricorda Nicola Esposito, chief investment officer di Tendercapital: «Il mercato obbligazionario è in una fase di alta volatilità legata ai timori sulla tenuta della coalizione di governo in Portogallo, alla possibile riduzione del quantitative easing in Usa, al possibile ulteriore haircut

sui titoli governativi greci e alle attese generalmente riviste al ribasso sulle prospettive economiche europee nel 2013. In tale scenario si inserisce il downgrade dell'Italia da parte di S&P, che genera ulteriore incertezza, oltre a possibili turbolenze politiche interne alla attuale coalizione di governo». Aggiunge Esposito: «D'altra parte i passi che si stanno facendo sulla supervisione bancaria unica europea e il meccanismo di assistenza alle banche in crisi, con il coinvolgimento dei privati, dovrebbero ridurre l'incertezza. In ogni caso l'attesa per una ripresa della crescita europea a partire dal 2014 e una previsione di rialzo dei tassi Usa a partire dal 2015 sta innescando un rialzo del tasso decennale dei Paesi principali a svantaggio di quelli periferici. Questi vedono i tassi decennali tornare a crescere in misura più che proporzionale rendendo urgenti ulteriori riforme strutturali del mercato del lavoro oltre che misure per la crescita».

Tendercapital ha elaborato una selezione di titoli italiani interessanti, riportata nella tabella in pagina. Con un'avvertenza. «Un portafoglio di titoli italiani governativi e corporate, in tale contesto, dovrebbe avere una scadenza massima non superiore a dieci anni, in modo da non patire perdite troppo marcate in conto capitale e poter poi sfruttare le varie scadenze delle obbligazioni in portafoglio per reinvestire a tassi più alti», conclude Esposito. (riproduzione riservata)

IL RATING ALTO NON SALVA DALLE CORREZIONI

Performance negativa media dei bond per tipologia di rating a giugno



Fonte: Diaman Sim
GRAFICHE IN MILANO FINANZA



UNA SELEZIONE DI BOND ITALIANI FIRMATA DA TENDERCAPITAL

Dati all'11 luglio 2013

Emittente	Rating	Scadenza	Codice Isin	Cedola	Prezzo	Rendim.
◆ Monte Paschi Siena	B	19-09-2014	XS0830811393	4,875%	100,95	4,02%
◆ Banco Popolare	BB+	28-01-2016	XS0880063994	3,75%	99,4	4,01%
◆ Btp	BBB	15-05-2016	IT0004917792	2,25%	99,7	2,37%
◆ Indesit	n.d.	26-04-2018	XS0923605470	4,50%	98,8	4,78%
◆ Btp	BBB	01-06-2018	IT0004907843	3,50%	101,04	3,29%
◆ Fiat Finance	BB-	14-10-2019	XS0953215349	6,75%	100,8	6,60%
◆ Telecom Italia	BBB-	21-01-2020	XS0868458653	4,00%	98,5	4,26%
◆ Acea	BBB-	16-03-2020	XS0495012428	4,50%	103,5	3,89%
◆ Btp	BBB	01-09-2020	IT0004594930	4,00%	101,4	3,81%
◆ Btp	BBB	01-05-2023	IT0004898034	4,50%	100,54	4,47%

Fonte: TenderCapital