

OBBLIGAZIONI Il peggioramento dei dati economici fa crescere l'attesa per un Quantitative easing da parte della Bce. E adesso gli investitori vanno alla ricerca dei titoli che potranno trarre beneficio dalle mosse di Draghi

Al riparo sotto i bond

di Roberta Castellarin

Le azioni proteggono dall'inflazione e i bond dalla deflazione. È il concetto base ribadito dagli analisti di Credit Suisse, che però avvertono: «È chiaro che tutte le banche centrali, Bce, Fed, BoE e BoJ, vogliono più inflazione perché temono un rallentamento della crescita globale». E per spingere l'inflazione, immettono liquidità, acquistando sul mercato strumenti finanziari, soprattutto, ma non solo, titoli pubblici. Ciò vuol dire che l'epoca d'oro dei bond potrebbe finire quando le varie autorità

monetarie avranno raggiunto i loro obiettivi. Ma se per la Fed guidata da Janet Yellen la missione sembra quasi compiuta, e ora ci si chiede quando la banca centrale Usa, provvederà a un primo rialzo dei tassi, per BoJ e Bce è tutta un'altra storia. E così, in attesa di tempi migliori, gli investitori si rifugiano nei bond, anche se rendono molto poco.

Il rendimento dei titoli di Stato tedeschi a 10 anni è sceso sotto l'1%, allo 0,998%, in scia alla pubblicazione dei dati sul pil della Germania e della Francia, che hanno deluso le attese. Secondo gli strategist di Société Générale «i numeri sul pil e sull'inflazione dell'Eurozona metteranno ancora più pres-

sione sulla Bce affinché agisca con ulteriori misure di allentamento monetario». Beneficiano di questa corsa al reddito fisso anche i Btp. Lo spread con il Bund si è ristretto a 167 punti mentre il rendimento del titolo italiano è sceso scende sotto il 2,7%. Il che non meraviglia: per chi deve investire la deflazione rappresenta una minaccia seria e puntare sulle obbligazioni è un modo per proteggersi dal rischio, visto che molto difficilmente i tassi possono aumentare. Intanto si aspetta di vedere come si muoverà Draghi nei prossimi mesi. Quando è iniziata la crisi finanziaria nel 2008, alla guida della Fed c'era Ben Bernanke, uno dei principali studiosi della Grande Depressione degli anni 30 e dei pericoli generati dalla deflazione da debito. Bernanke, temendone una replica, ha subito stampato moneta e utilizzato l'arma non convenzionale del quantitative easing per evitare la caduta di prezzi e reddito.

L'Europa, alle prese con la crisi del debito pubblico dei Paesi periferici, ha preso un'altra strada, quella dell'austerità. Ma cercare di ridurre i debiti pubblici in una fase di recessione economica è una strategia pericolosa. Lo dimostra il fatto che oggi la deflazione spaventa sempre più l'intera Eurozona. E ancora una volta i riflettori si accendono sul presidente della Bce, Mario Draghi. Ma avverte Martin Harvey, gestore obbligazionario di Threadneedle Investments: «La lotta alla deflazione potrebbe rivelarsi l'esame più difficile che il governatore abbia affrontato finora». Sottolinea **Nicola Esposito,**

chief investment officer di Tendercapital: «Uno scenario caratterizzato da tassi di inflazione in area negativa è in questi giorni diventato di sempre maggior attualità. La domanda di

beni e servizi è infatti debole a causa di molteplici fattori, tra cui il principale risulta essere l'elevata disoccupazione, che di conseguenza riduce il potere d'acquisto». Ciò significa - ricorda Esposito - che i tassi a medio-lungo termine sono portati a diminuire o a mantenersi stabili, scontando bassi tassi di inflazione in futuro. «In tale contesto, è opportuno spostare gli investimenti in reddito fisso sulla parte lunga della curva dei tassi, oltre i dieci anni. Ciò perché in questo tratto si verificano le variazioni (al ribasso, in questo caso) dei rendimenti di maggiore entità. Quindi è possibile beneficiare di sostanziali guadagni in conto capitale», dice Esposito. Che però fa delle distinzioni. «Tra gli emittenti c'è chi può beneficiare da uno scenario simile e chi può soffrirne. Nel primo gruppo ci sono le aziende finanziarie, che in generale beneficiano dell'abbassamento dei tassi legato alla deflazione. Al contrario, gli emittenti del comparto industriale soffrono proprio le deteriorate condizioni macroeconomiche. Gli utili prospettici subiscono infatti una contrazione, così come i cash flow», ricorda Esposito che conclude: «Qualche eccezione c'è tuttavia anche al loro interno. Le due categorie di maggiore interesse tra gli emittenti industriali se si vuole cercare valore sono certamente le utility e il farmaceutico». Riflette Andrew



Wells, global chief investment officer sull'obbligazionario di Fidelity Worldwide Investment: «Nell'ambito del reddito fisso, l'Europa è un caso molto interessante, perché pone un reale dilemma agli investitori». Wells ricorda che, a fronte dell'ondata di cattive notizie sulla debolezza del mercato del lavoro, la stagnazione dell'economia e la bassissima inflazione, nel 2013 l'high yield europeo ha

reso l'8%, posizionandosi così al primo posto nella classifica dei segmenti più redditizi nell'universo dei titoli di debito, e Wells si attende una conferma di solidi rendimenti anche nel prossimo futuro. Sottolinea l'esperto di Fidelity: «Oggi sono molti gli investitori alla ricerca di soluzioni basate sul reddito che sono disposti a investire su tutta la curva e nei mercati creditizi. Come abbiamo sperimentato in passato nei casi di Usa e Giappone, l'avvio del Qe sarebbe già di per sé una buona ragione per investire in obbligazioni». Well sottolinea che, in attesa di poter valutare appieno gli effetti dei tagli dei tassi e delle misure di stimolo alternative (come i T-Ltro), non è infatti da escludere in futuro il lancio di un esteso programma di acquisto di asset.

«Nell'ambito del reddito fisso, l'high yield continua a registrare buone performance e, a dispetto di occasionali periodi di volatilità, questa asset class, grazie a una duration media contenuta, offre una protezione adeguata da eventuali aumenti dei tassi di interesse. In un contesto di costante ridimensionamento dei bilanci bancari, ritengo che proseguiranno le emissioni di titoli high yield, sui quali potrebbero ulteriormente ridursi gli spread. Sono particolarmente positive le prospettive delle obbligazioni high yield in Asia, dove spread e tassi sono piuttosto interessanti sia in termini assoluti che relativi», dice Wells. Che conclude: «Tra le aree che secondo noi

potrebbero riaccendere sempre più l'interesse degli investitori ci sono i bond dei mercati emergenti». (riproduzione riservata)

Quotazioni, altre news e analisi su www.milanofinanza.it/bond

UNA SELEZIONE DI TITOLI OBBLIGAZIONARI DI TENDERCAPITAL

	Cedola %	Scadenza	Isin	Prezzo	Rend. %	Tipo	Rating
◆ Credit Agricole London	2,375%	20.05.2024	XS1080088492	102,1918	2,12%	Sr Unsecured	A
◆ Barclays Bank Plc	2,25%	10.06.2024	XS1075218799	102,759	1,94%	Sr Unsecured	A
◆ Bank Of America Corp	2,375%	19.06.2024	XS1079726334	102,542	2,09%	Sr Unsecured	A-
◆ 2i Rete Gas Spa	3%	16.07.2024	XS1088274672	103,518	2,59%	Sr Unsecured	BBB
◆ Banca Monte Dei Paschi SIENA	2,875%	16.07.2024	IT0005038283	99,34	2,95%	Secured	BBB
◆ Gdf Suez	2,375%	19.05.2026	FR0011911247	103,67	2,02%	Sr Unsecured	A
◆ Unibail - Rodamco Se	2,5%	04.06.2026	XS1074055770	103,429	2,17%	Sr Unsecured	A
◆ Talanx Ag	2,5%	23.07.2026	DE000TLX2102	102,662	2,24%	Sr Unsecured	A-
◆ Novartis Capital Corp	4,4%	06.05.2044	US66989HAH12	103,372	4,20%	Sr Unsecured	AA-
◆ Efsf	2,35%	29.07.2044	EU000A1G0DB8	103,034	2,21%	Sr Unsecured	AA-

GRAFICA MF-MILANO FINANZA

CONGIUNTURA