



Conoscere per investire al meglio

Home	Archivio	Come investire	Consensus	Editoriale	ETF	Focus	Interviste	Previdenza	Promotori&Consulenti	Storia di copertina
------	----------	----------------	-----------	------------	-----	-------	------------	------------	----------------------	---------------------

COPERTINE • INFO • NEWSLETTER • FEED RSS

16/07/2015

## Bond vs. equity, nessuno sconfitto

16/07/2015

By Redazione FeS



Negli ultimi mesi l'attenzione degli investitori sembra essersi spostata decisamente sulla parte equity e al contempo si sta assistendo al deflusso dagli strumenti obbligazionari. Per capire come scovare rendimento in questo scenario abbiamo messo a confronto due money manager della stessa casa di gestione che operano su queste due asset class: Rocco Bove, responsabile obbligazionario, e Massimo Trabattoni, responsabile azionario Italia, entrambi di Kairos Partners.

### Possiamo ancora considerare il reddito fisso un'asset class interessante?

Bove: «In realtà l'asset allocation degli italiani storicamente è sempre stata troppo sbilanciata verso il segmento obbligazionario, con portafogli composti prevalentemente da titoli di stato ed emissioni bancarie. In momenti di bull market, tanto per l'equity quanto per i bond, questa distorsione in genere non viene percepita, mentre in periodi come quello attuale, con tassi così bassi, i portafogli evidentemente ne risentono. È semplicistico pensare che si possa risolvere la questione aumentando la percentuale di azioni a discapito delle obbligazioni. Occorre che cambi, secondo il mio parere, l'approccio all'investimento in bond, che deve diventare più flessibile e diversificato: è necessaria un'allocatione dinamica del portafoglio, dove vanno gestite la componente tasso, quella del credito ed eventualmente anche la parte valutaria, perché l'approccio da cassettista strutturalmente non paga, soprattutto in una fase come quella attuale con rendimenti a zero e volatilità elevata. La partita facile è ormai alle spalle e le sacche dove si può trovare valore sono sempre più limitate».

### Può indicarne qualcuna?

Bove: «Sono ancora interessanti, anche se vanno maneggiati con cautela, gli high yield, alcuni tra i periferici e tutto il settore finanziario europeo, soprattutto sulla componente subordinata».

### Utilizzate strategie short nella gestione del vostro portafoglio?

Bove: «Certamente. Usiamo strategie long-short tanto sui tassi, quanto sul credito. In questo momento siamo corti sulla Francia e fino alla scorsa settimana sui tassi, mentre nei giorni caldi della crisi greca abbiamo coperto le posizioni sul settore finanziario».

### Tra i periferici quali sono i paesi che offrono le migliori prospettive?

Bove: «In questo momento, diversamente dallo scorso anno, preferiamo l'Italia alla Spagna. L'Irlanda è una bella storia d'investimento che abbiamo cavalcato nell'ultimo anno e mezzo, quindi è rimasto poco valore intrinseco, mentre è interessante il Portogallo. Al momento, invece, abbiamo scelto di non investire sulla Grecia».

### Quali sono le motivazioni dei movimenti recenti sul Bund?

Bove: «Il Bund ha vissuto un momento di overshooting in concomitanza con l'avvio del Qe, ma il movimento successivo, che ha portato il rendimento sostanzialmente da zero all'1%, è stato rapido e molto violento: una variazione benefica e legittima di ritracciamento della curva dei tassi. Se il Qe si rivelasse efficace nel favorire la ripresa, i tassi inevitabilmente dovrebbero iniziare a salire».

### In quali altri settori è possibile trovare rendimento nel mondo obbligazionario?

Bove: «Oltre a periferici, subordinati finanziari e high yield, strategicamente sono interessanti le obbligazioni emergenti in valuta locale, anche se da un punto di vista tattico è meglio attendere che la Fed inizi a rialzare i tassi prima di prendere posizione».

### A proposito di Fed cosa vi aspettate dalla Yellen?

Bove: «Io penso che il rialzo avverrà a inizio 2016. Ma non è tanto importante sapere il quando, piuttosto è fondamentale capire il quanto, cioè con quale passo la Federal Reserve procederà, una volta avviato il processo di normalizzazione dei tassi, che sarà secondo noi lento e accomodante».

ALLINONE, IL RISPARMIO GESTITO IN UNA APP

ITF RIMINI: ISCRIVITI

MYETF

FONDI&SICAV

Fondi&Sicav è il magazine mensile dedicato ai professionisti del risparmio, gestori, promotori, SGR, SICAV, SIM, Banche: uno strumento per conoscere e investire al meglio.

RUBRICHE DI FONDI & SICAV

Archivio  
Come investire  
Consensus  
Editoriale  
ETF  
europa  
faccia a faccia  
Focus  
Interviste  
Notizie  
Notizie in breve  
Obbligazioni  
Osservatorio immobiliare  
Portafogli  
Previdenza  
Promotori&Consulenti  
Senza categoria  
Storia di copertina  
Studio sul mercato



**Qual è la vostra scommessa dal punto di vista valutario?**

Bove: «Secondo noi il dollaro strutturalmente e strategicamente rimarrà forte. Tatticamente siamo forse in una fase di stallo, ma quando inizierà il rialzo dei tassi il biglietto verde tornerà a riapprezzarsi».

**Con l'avvio del Qe di Draghi l'attenzione degli investitori sembra essersi spostata verso l'Europa.**

**Qual è la vostra view dal punto di vista geografico?**

Trabattoni: «Questo può essere l'anno del recupero per l'Europa, anche grazie alla svalutazione del cambio che rende questo mercato ancora cheap per gli investitori in dollari. Il mercato italiano è ben posizionato, in particolare il settore delle piccole e medie imprese, che può beneficiare del contesto di riforme economiche in atto che aiutano una ripresa dei consumi, di tassi sotto controllo e di prezzi delle materie prime che sono scesi molto. Ovviamente bisogna tenere conto dell'eventuale impatto negativo dell'evolversi della situazione greca, per cui anche se i mercati sono ben impostati dal punto vista tecnico, la volatilità è elevata, tenuto conto di questo fattore d'incertezza».

**Quali sono le prospettive per il settore finanziario?**

Trabattoni: «Negli ultimi due anni gli investitori hanno premiato la qualità e la solidità dei grandi istituti bancari: infatti il titolo che ha performato meglio è stato Banca Intesa. Da inizio anno sono intervenuti due elementi nuovi: in primis il tema delle riforme del sistema delle banche popolari, che ha riattivato i processi di aggregazione del settore, mentre l'altro fattore, questo in parte già scontato dal mercato, è il peggioramento della qualità del credito, un problema che sembra ormai superato».

**Tra le lucine che iniziano ad accendersi per segnalare una timida ripresa in Europa quanto merito va dato al Qe? E cosa dobbiamo fare per non perdere quest'ultimo treno?**

Trabattoni: «Io credo che la ripresa arriverà e forte, quindi questa è una grande opportunità, ma non dobbiamo dimenticare che veniamo da una fase di recessione che è stata peggiore di quella del '29. Soprattutto abbiamo bisogno di un'Europa che sia in grado di risolvere i suoi problemi interni e sappia dare una risposta politica forte a crisi come quella greca, altrimenti è inevitabile che ci siano ripercussioni su paesi più deboli come l'Italia».

**Veniamo da tre anni di volatilità estremamente bassa, ma negli ultimi due mesi la situazione sembra cambiata. Quali sono le vostre aspettative?**

Trabattoni: «Secondo noi la variabile che ha causato quest'aumento della volatilità è stata la Grecia. Se l'emergenza greca venisse risolta, il mercato riprenderebbe un trend positivo e la volatilità tornerebbe a scendere. Se consideriamo invece la volatilità intrinseca di questo mercato questa rimarrà elevata: una situazione alla quale dovremo abituarci».

**Vedete opportunità interessanti nel panorama delle large cap?**

Trabattoni: «Alcuni settori, come l'oil&gas, senza una ripresa globale, non sono al momento interessanti. A livello di singoli titoli siamo ancora molto positivi su Fiat per due dinamiche: lo spin-off di Ferrari e le eventuali aggregazioni con altre aziende automobilistiche. Il tema principale sarà costituito dalle sorprese positive in termini di utili che è lecito aspettarsi più dalle small e mid cap che dalle grandi conglomerate. Bisogna comunque fare attenzione e essere molto selettivi e flessibili».