



01 Novembre 2015 - 50011

Bove (**Kairos**): per investire in bond non basta conoscere emittente e prodotto

# Serve diversificazione e flessibilità gestionale

A cura di Maria Paulucci

“Il mercato obbligazionario dell’ultimo periodo è stato caratterizzato da alcuni temi piuttosto chiari e definiti: se la buona notizia è che il rallentamento globale al quale stiamo assistendo allunga i tempi della normalizzazione della politica monetaria della Federal Reserve, sull’altro fronte abbiamo assistito a un violento incremento della volatilità e del rischio idiosincratco”.

Così si esprime **Rocco Bove** (*nella foto*), responsabile obbligazionario di **Kairos**. BLUERATING lo ha contattato per chiedergli come vanno interpretati i segnali arrivati in queste settimane proprio dall’obbligazionario. Lui aggiunge: “dopo anni di mercati unidirezionali in cui gli unici fattori di rischio sono stati di fatto legati a eventi macro e geopolitici, improvvisamente l’headline risk su singoli nomi è tornato di grande attualità: questo è stato ancora più destabilizzante anche dal punto di vista strettamente psicologico, perché non parliamo di small cap e/o di emittenti high yield, ma di blue chip e nomi di rating medio-alti”.

**Un ruolo importante, si sa, lo giocano le banche centrali.**

**Secondo lei, quando assisteremo a un rialzo dei tassi di interesse?**

In Europa non prima di un paio di anni. Anzi, verosimilmente prima vedremo un incremento qualitativo e quantitativo sul programma di quantitative easing in essere. Sull’altra sponda dell’Atlantico, invece, molti indicatori puntano a un modesto rallentamento e io continuo a pensare che marzo 2016 rimanga lo scenario più probabile. Le probabilità assegnate dal mercato a una mossa a dicembre sono ancora scese in area 30% e in effetti, alla luce degli ultimi dati, è improbabile, anche se non impossibile, che Mrs. Yellen sorprenda tutti e faccia trovare sotto

l’albero di Natale il primo rialzo dei tassi dopo moltissimi anni.

**A valle di questa premessa, quale approccio sarebbe opportuno adottare oggi sull’obbligazionario? Voi, come Kairos, quale strategia proponete?**

Lo sharpe ratio del mercato obbligazionario è notevolmente peggiorato nel corso dell’ultimo anno: una volatilità più che raddoppiata a fronte di curve di rendimenti sempre più basse rendono l’investimento

di. La diversificazione valutaria può dare efficienza al portafoglio a patto di non diventare l’unico driver di un portafoglio.

**Ci sono opportunità interessanti tra i governativi? Se sì, in quali aree? E soprattutto: voi come vedete, oggi, la periferia europea? Nel mondo dei governativi riteniamo ancora la periferia europea l’area più interessante sia come momentum che come fondamentali. Il Treasury decennale in area 2%**

di ciò, l’illiquidità del mercato dei corporate deve essere considerata un fattore ormai strutturale e non temporaneo e rappresenta a mio avviso in questo momento il singolo principale fattore di rischio legato all’universo corporate.

**Dove vedete l’euro nei prossimi mesi?**

In un trading range (ampio) tra 1,12 e 1,15. Un’eventuale rottura del trading range sarebbe ipotizzabile solo in coincidenza di movimenti delle banche centrali che potrebbero riportare l’euro/dollaro Usa a testare l’area 1,10.

**A livello macro globale, quali sono le storie che vanno monitorate in queste ultime settimane dell’anno?**

Cina, petrolio, i dati dagli Stati Uniti e l’inflazione globale.

[@Maria\\_Paulucci](#)

**Il contesto economico e dei tassi rimane ancora favorevole al mondo corporate soprattutto in Europa, ma il vero grande problema è la crescente illiquidità**

*Rocco Bove, responsabile obbligazionario Kairos*

obbligazionario un esercizio sempre più complesso, dove la vecchia logica del cassetista rischia di essere pericolosa e inefficiente. Di fronte a un mercato del genere, credo che il paradigma da seguire non possa prescindere da diversificazione e flessibilità gestionale, ovviamente accompagnate da un’attenta analisi bottom-up dell’emittente e della struttura della singola emissione. La gestione attiva del rischio tasso deve tornare centrale all’interno di un portafoglio obbligazionario, come insegna la doccia fredda dello scorso aprile in cui il Bund ha conosciuto un’escursione stile small cap azionaria. Idealmente sarebbe opportuno, inoltre, cercare di non mischiare rischi qualitativamente diversi: quindi scommesse su nomi o strutture più deboli vanno mitigate con un posizionamento su scadenze più brevi, mentre le parti più lunghe delle curve si possono giocare su emittenti finanziariamente più soli-

sarebbe altrettanto interessante se non fosse sotto la spada di Damocle delle mosse della Fed. Gli emergenti in questo momento appaiono invece strategicamente vulnerabili su diversi fronti, ma tatticamente arrivano da un momento di ipervenduto, quindi da qui al brevissimo potrebbero rappresentare una scommessa interessante anche se inevitabilmente volatile.

**E per quanto riguarda i corporate bond?**

Il contesto economico e dei tassi rimane ancora favorevole al mondo corporate soprattutto in Europa, ma il vero grande problema dell’universo corporate è la crescente illiquidità: questo fattore è frutto ovviamente della stretta del regolatore sull’attività di market making delle grandi banche d’investimento. Alla luce

