

Home > Interviste > Kairos: "Prematuro pensare di ridurre l'esposizione dei governativi globali"

Copertina Interviste Primo piano

Kairos: "Prematuro pensare di ridurre l'esposizione dei governativi globali"

By **Stefania Basso** - 17 Ottobre 2019

Condividi



Andrea Ponti, portfolio manager Fixed Income di **Kairos**, interviene all'inchiesta di Fondi&Sicav sui government bond area euro e Usa



Andrea Ponti, Kairos

Dopo la corsa al rialzo delle quotazioni degli ultimi mesi e alla luce delle ultime decisioni della Bce e la Fed, credete che i government bond dell'area euro e degli Usa abbiano ancora spazio per un ulteriore incremento delle quotazioni?

Molto verosimilmente la **corsa dei bond governativi europei è arrivata al capolinea**, ma non riteniamo imminente un *sell-off* e, anche nel caso si dovesse verificare uno storno delle quotazioni, la riduzione resterebbe comunque limitata. In particolare, **riteniamo che le valutazioni dei Paesi core europei non offrano ulteriori possibilità di guadagno**, mentre i governativi dell'**Italia e, in seconda**

battuta, della Grecia offrono ancora un pick-up di spread che tenderà a normalizzarsi anche grazie al nuovo piano di acquisti delle Bce che partirà il 1 Novembre.

Diverse invece sono le prospettive dei **governativi Usa** dove la Fed continuerà verosimilmente il suo percorso di riduzioni dei tassi nel 2020, anche se non linearmente, a causa di visioni contrastanti all'interno del comitato monetario. Inoltre la compressione dei rendimenti che sta avvenendo a livello mondiale, porta necessariamente gli investitori globali a guardare con interesse ai **titoli di Stato americani** che, al lordo della copertura del rischio di cambio, **offrono rendimenti assolutamente interessanti soprattutto se confrontati con il profilo di volatilità e di liquidità associati.**

Il contesto globale disinflattivo, le politiche monetarie trasversalmente espansive, il settore manifatturiero in contrazione e le incertezze geopolitiche, ci portano a ritenere che **difficilmente assisteremo a un sell-off significativo dei titoli governativi globali.** L'unico rischio che ciò avvenga, può derivare da un'eventuale decisione da parte dei governi di attivare la leva fiscale per riuscire a sostenere un ciclo economico anemico.

Quali tipologie di government bond delle due aree (Eurozona e Usa) preferite ospitare in portafoglio in questa fase e per quali ragioni?

Considerata la compressione dei rendimenti globali, al fine di valutare correttamente, almeno da un punto di vista ex-ante, il profilo rischio-rendimento degli investimenti obbligazionari, è necessario indossare gli occhiali del "**relative value**" e dismettere, almeno temporaneamente, la metrica dell'analisi dei rendimenti assoluti.

Guardando al **posizionamento di portafoglio a livello globale**, riteniamo ancora **prematura la decisione di ridurre l'esposizione dei governativi globali o di abbassare la *duration* totale**. Ovviamente esistono differenze geografiche importanti. Riteniamo attrattivo **rimanere investiti sulla parte lunga della curva dei *Treasury* americani** favorendo l'esposizione sul tratto sette-dieci anni e riteniamo qualsiasi movimento di ritracciamento dei tassi verso l'area del 2% un'occasione di acquisto su base strutturale. Sulla parte **europea core**, preferiamo un'esposizione più ridotta e leggera, sia in termini di pesi sia di *duration*, ritenendo verosimilmente esaurite ulteriori possibilità di apprezzamento di questo segmento di mercato. **Sulla parte periferica** riteniamo che lo *spread* offerto dai titoli governativi italiani e greci, contro i pari spagnoli e portoghesi, sia eccessivo e pertanto essi meritano un sovrappeso in termini relativi, favorendo la durata 10-15 anni sia per ragioni di *carry* sia di *roll-down* sulla curva dei rendimenti. Infine, per la prima volta negli ultimi mesi, abbiamo un'impostazione costruttiva sui *break-even* europei ritenendoli eccessivamente depressi contro la dinamica dell'inflazione attesa per i prossimi trimestri.



Stefania Basso

Laureata all'Università Statale di Milano, dal 2006 collaboro con Fondi&Sicav. Lunga esperienza nel settore del risparmio gestito come marketing manager presso Franklin Templeton Investments e J.P. Morgan Fleming Am a Milano e a Lussemburgo. Breve esperienza presso Lob Media Relations come ufficio stampa per alcune realtà finanziarie estere. In tutto il mio percorso professionale ho lavorato a stretto contatto con persone provenienti da diverse parti del mondo, che mi hanno permesso di avere un approccio dinamico e stimolante e di apprendere attraverso il confronto con realtà differenti.