



L'analisi

«Puntate sui T bond brevi e sui titoli di Stato agganciati all'inflazione»

di GABRIELE PETRUCCIANI

L'inflazione da un lato, che continuerà a scendere, anche se a regime si manterrà su livelli più elevati rispetto all'obiettivo delle banche centrali, e dall'altro lato un atteggiamento meno aggressivo delle stesse banche centrali, come testimoniato dalla Fed, che nell'ultimo meeting di mercoledì 22 marzo ha rallentato la stretta sui tassi, con un rialzo soltanto di 25 punti base. Sono questi i due grandi driver del mercato obbligazionario. Ne è convinto Rocco Bove, head of fixed income di Kairos partners sgr, che spiega come, dopo essersi dovute affrettare a rincorrere l'inflazione perché rimaste dietro la curva dei tassi (creando volatilità e incertezza), le banche centrali siano riuscite a riportarsi davanti alla curva riprendendo il controllo di tassi e inflazione.

Idee

«Oggi, un portafoglio ben costruito sui bond può arrivare a generare un rendimento annuo da cedole compreso tra il 4% e il 6%», spiega Bove, che sul mondo delle obbligazioni societarie non teme gli effetti delle scelte di Finma (per «salvare» Credit Suisse ha deciso di azzerare il valore dei subordinati AT1, stravolgendo la gerarchia dei rischi).

Anzi, l'esperto di Kairos ritiene che la strada percorsa dall'autorità di vigilanza finanziaria svizzera abbia evitato la

propagazione di un rischio sistemico che avrebbe rischiato di infiammare i mercati: «al di là di qualche scossa di assestamento nel breve periodo, in un orizzonte più lungo non vedo un effetto contagio per i corporate bond, che rimangono un'opportunità, insieme ai titoli di Stato. I tassi sono interessanti. Siamo usciti dalla trappola dei tassi zero o addirittura negativi e per trovare le occasioni migliori non serve andare a ricercare strumenti o mercati particolari. L'importante è costruire un portafoglio ben diversificato. L'incidente è intrinseco nei mercati finanziari, come dimostra il caso Credit Suisse, e la diversificazione rimane la stella polare di un investimento efficace». Entrando più nel dettaglio, Bove dice sì ai governativi e consiglia di aumentare il valore del portafoglio con i corporate bond, ma rimanendo sul segmento investment grade, che offre un rendimento extra rispetto ai titoli di Stato di 90-100 punti base: «e per aggiungere un po' di pepe si può inserire qualche subordinato e qualche obbligazione high yield, considerando che lo spread viaggia intorno al 4,5%».

Debiti governativi

Sui titoli di Stato, in particolare, l'esperto di Kairos ritiene fondamentale avere un'esposizione anche all'inflazione, visto che l'indice dei prezzi al consumo è destinato a rimanere su va-

lori più alti di quello che ci si aspettava a livello di sistema: «quindi, o Btp Italia o inflation linked tradizionali o Tips (Treasury inflation-protected securities, ndr) americani».

Anche in termini di aree geografiche, il consiglio di Bove è di avere un portafoglio variegato e che non sia eccessivamente concentrato solo sull'Italia: «mentre 2-3 anni fa il Btp era uno dei pochi strumenti in grado di offrire un rendimento positivo, oggi il re-pricing di sistema ha reso appetibili anche i titoli di Stato di altre aree, in particolare in America, dove mi giocherei soprattutto la parte breve della curva dei rendimenti, che rimane ancora violentemente invertita – argomenta –. Ipotizzando che il dollaro rimanga in un trading range laterale, investire oggi in valuta americana ci permette di incassare un po' di premio in termini di rendimento. Rimarrei invece più cauto sul reddito fisso emergente».

E sulla possibilità di realizzare parte del profitto dal trading sulle obbligazioni, Bove si mostra prudente: «la vera partita è sulla cedola, anche perché non credo le banche centrali facciano un'inversione di marcia sui tassi di interesse. Se ciò dovesse accadere, vorrà dire che ci sarà stato un peggioramento dello scenario economico. E invece il ciclo deve tenere, senza tagli dei tassi nel 2023», conclude.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



Ricette

Rocco Bove, head of fixed income di Kairos partners Sgr:
l'inflazione scenderà, pur restando in scena