

## Risparmio gestito: perché è il momento di puntare sul reddito fisso

*Rocco Bove, head of fixed income di Kairos partners Sgr spiega come costruire un portafoglio obbligazionario efficiente e quali sono le opportunità più interessanti*

# G

li ultimi dati di febbraio, sia in Europa che negli Stati Uniti, hanno confermato un'inflazione su livelli ben più alti della soglia del 2%, ritenuta generalmente tollerabile dalle banche centrali. Nonostante ciò, le decisioni di politica monetaria sembrano essere diventate meno aggressive e lasciano presagire una discesa più lenta del previsto dell'inflazione. In questo scenario, pur tenen-

do conto della forte volatilità, l'obbligazionario presenta molte più opportunità rispetto al passato, come sottolinea Rocco Bove (nella foto), head of fixed income di Kairos partners Sgr. «Gli eventi degli ultimi giorni, ovvero la crisi delle banche regionali americane e il crollo di Credit Suisse con relativo salvataggio da parte di Ubs, indicano che esiste un trade-off tra il voler inseguire unicamente ad ogni costo l'obiettivo di politica monetaria - aumentando i tassi di interesse con una velocità ed intensità pari solo agli anni '70/ 80 e riportare l'inflazione in area 2% - e la stabilità del sistema finanziario nel suo complesso ed intero funzionamento. Il secondo trimestre dell'anno presenterà ancora una volatilità elevata: restiamo però convinti che, in una logica di medio termine, i rendimenti offerti dal mercato obbligazionario del credito europeo continueranno a rappresentare un'interessante opportunità di investimento, nella consapevolezza che la normalizzazione non avverrà secondo un percorso lineare».

Il credito europeo è solo una delle opportunità che l'investimento obbligazionario offre. Al pari di altre tipologie di investimento, anche quello ob-

bligazionario infatti comprende più tipologie di strumenti che devono essere selezionati prestando attenzione ad alcuni elementi.

«Il criterio guida deve essere quello della diversificazione. Un portafoglio obbligazionario ben diversificato non è quello che si basa su un criterio quantitativo legato alla semplice numerosità, ma è quello costruito tenendo conto delle differenze in termini di aree geografiche, temi, segmenti, settori e seniority delle obbligazioni. Se guardiamo al criterio geografico, uno degli errori più comuni è quello di concentrarsi su un unico Paese. I titoli governativi non sono tutti uguali: anche in questo caso è opportuno puntare su un mix di soluzioni diverse».

Quando si costruisce un portafoglio obbligazionario occorre tenere sotto controllo due rischi: il rischio tasso di interesse, che si tiene sotto controllo attraverso la selezione di opportune scadenze dei titoli, e il rischio di credito che è legato al rischio di insolvenza dell'emittente.

«In questo momento, con la curva dei tassi abbastanza piatta, suggeriamo di evitare le scadenze di lungo ma di puntare a quelle di breve, non oltre i cinque anni», precisa

Bove. «La durata media ponderata del portafoglio obbligazionario (quella che in gergo tecnico viene chiamata duration, ndr) in questo momento dovrebbe essere di breve durata. Detto in altri termini: è corretto avere in portafoglio anche titoli con scadenze a medio e lungo termine purché la duration del portafoglio sia di tre al massimo quattro anni modo tale da non esporsi eccessivamente al rischio del rialzo dei tassi. Quando i tassi salgono il valore del portafoglio tende infatti a scendere». Per quanto riguarda il rischio di credito, «il rating fornisce una prima e parziale indicazione sulla solvibilità dell'emittente. I titoli investment grade presentano una qualità di credito più alta, mentre gli high yield sono titoli più aggressivi ma con una qualità di credito inferiore. In questo momento è preferibile rimanere su titoli corporate investment grade data l'incertezza del ciclo economico. Dal punto di vista settoriale invece abbiamo una preferenza per il settore finanziario sulle emissioni senior delle banche europee, mentre in termini geografici suggeriamo maggior cautela sul reddito fisso emergente».

**Rosaria Barrile**

