

L'outlook

L'inflazione rilancia le obbligazioni al bivio tra governative e societarie

LUIGI DELL'OLIO

L'aumento dei tassi della Bce spinge i rendimenti dei bond, ma non tutti allo stesso modo. Serve consulenza professionale per orientarsi in base a obiettivi e varie soluzioni. Le analisi degli operatori

Non più solo per la necessità di diversificazione, ma anche per l'opportunità di generare un rendimento in grado di proteggere - almeno in parte - il patrimonio. Il cambio di rotta delle banche centrali riporta l'attenzione degli investitori verso l'asset class obbligazionaria, anche se i nuvoloni che incombono sull'economia internazionale suggeriscono scelte mirate.

L'impennata dell'inflazione nell'Eurozona, giunta ad agosto al 9,1% (il livello più elevato dall'avvio della moneta unica), ha spinto la Bce ad alzare dello 0,75% il tasso ufficiale nella riunione dello scorso giovedì, con il mercato che si era già mosso su questa aspettativa, tanto da spingere il rendimento del BTP decennale in area 4% contro lo 0,80% di un anno fa. A questi livelli, inserire i titoli governativi in portafoglio garantisce un discreto rendimento, sempre a patto di portarli a scadenza, mentre la performance per chi decide di fare trading dipende dalla quotazione al momento della vendita.

I gestori di fondi obbligazionari, che hanno in portafoglio emissioni con differenti scadenze, generalmente tendono a investire i ricavi

in nuovi bond che hanno tassi di interesse superiori e quindi migliorano le performance future. In ogni caso l'impatto dell'aumento dei tassi non è uguale per tutte le obbligazioni e i fondi che vi investono, con le scadenze lunghe che soffrono maggiormente. Da qui il valore aggiunto di una gestione professionale, che può comprare e vendere in base alle opportunità del momento, anche se poi occorre fare i conti con il peso commissionale.

Gli analisti di Morningstar segnalano che negli ultimi cento anni le azioni hanno registrato 119 trimestri di rendimenti negativi e - in quei periodi - due volte su tre l'obbligazionario ha ottenuto rendimenti positivi. Quanto al futuro, l'indicazione degli esperti è di non provare a prevedere le tendenze future di inflazione e tassi di interesse, ma piuttosto di concentrarsi sulle proprie esigenze finanziarie. «Di conseguenza, se sono in vista grandi pagamenti a breve, meglio restare liquidi», sottolinea Christine Benz, direttore della finanza personale di Morningstar. «Se invece la prospettiva è di restare investiti per un po' di tempo, si possono considerare le obbligazioni a breve termine, che sono molto meno sensibili ai tassi d'interesse». Infine, se l'orizzonte temporale supera i cinque anni, sono da considerare i fondi obbligazionari a medio-lungo termine.

L'altra variabile da considerare è la tipologia e le caratteristiche degli emittenti. Le obbligazioni societarie offrono in genere qualcosa in più rispetto ai governativi, con le emissioni delle società che hanno fondamentali meno solidi che oggi rendono anche il 7% e oltre (si tratta delle cosiddette obbligazioni high yield). La promessa di guadagni più elevati è legata a rischi maggiori. L'ultimo report di S&P Global se-

gnala che il prossimo anno il tasso di insolvenza societaria potrebbe salire al 3% nell'Eurozona contro lo 0,7% dello scorso marzo, soprattutto se si materializzerà lo spettro della recessione. Siamo ancora su livelli accettabili, ma intanto la crescita è importante.

Per Edoardo Fusco Femiano, fondatore di Dld Capital Scf, oggi l'esposizione obbligazionaria dovrebbe oscillare tra il 25% del portafoglio, per i profili d'investimento maggiormente propensi al rischio, fino anche al 70% per quelli più prudenti, pur nella consapevolezza che anche i bond conservano un certo grado di rischiosità. Quanto agli emittenti, per l'esperto «il bancario europeo offre le migliori garanzie in termini di minor volatilità rispetto ai titoli governativi». Anche se questo significa una promessa di rendimento inferiore. Un esempio? «Banca Intesa, a circa tre anni di scadenza, offre il 2% lordo all'anno, mentre l'equivalente BTP Italia è sopra di circa mezzo punto».

Per Al Cattermole, fixed income analyst di Mirabaud Am, le obbligazioni sono sempre più interessanti per chi si muove in ottica da cassetista. In particolare, nel reddito fisso USA l'esperto punta sulle obbligazioni societarie a lunga scadenza delle blue chip con rating investment grade (rilasciato agli emittenti ritenuti affidabili), «che offrono valore, con un rischio di default ridotto». Quanto al credito più rischioso, per Cattermole ci si attende una certa volatilità per i prossimi mesi, tuttavia è il momento di cominciare a ricostruire lentamente posizioni sull'high yield di qualità. Come esempi cita American Airlines, Carnival Corp e Royal Caribbean. «Nonostante le difficoltà legate alla pandemia, nel settore dei viaggi e delle vacanze, la domanda è forte».

© RIPRODUZIONE RISERVATA



MALTE MUELLER/GETTY

I numeri

L'ANDAMENTO DELL'INDICE S&P 500 BOND CORPORATE DA INIZIO ANNO



L'opinione

Tra i profili maggiormente propensi al rischio e i più prudenti, l'esposizione obbligazionaria dovrebbe oscillare oggi tra il 25 e il 70% del portafoglio

EDOARDO FUSCO FEMIANO
FONDATORE DI DLD CAPITAL SCF

1 Allarma la salita dei prezzi al consumo che sta mettendo a dura prova le famiglie anche nelle loro spese quotidiane, a cominciare da quella alimentare

L'opinione

Se la prospettiva è tenere l'investimento per un po', si possono considerare bond a breve, oltre i 5 anni i fondi obbligazionari a medio-lungo termine

CHRISTINE BENZ
MORNINGSTAR

4

PER CENTO

Il rendimento raggiunto dal Btp decennale contro lo 0,80% di un anno fa

0,75

PER CENTO

L'aumento del tasso ufficiale deciso dalla Bce nella riunione di giovedì scorso