

Le previsioni

Obbligazioni, futuro rebus

MARCO FROJO, ROMA

Positivi a sorpresa i primi mesi dell'anno ma **Tender Capital** (risparmio gestito) invita alla cautela: "Decisive le mosse della Bce"

Il mercato obbligazionario ha sorpreso positivamente gli investitori nei primi mesi del 2019, regalando loro inattesi rialzi ma, ora più che mai, è obbligatorio adottare un approccio molto cauto per la parte dedicata al reddito fisso del proprio portafoglio. Di questo è convinto Moreno Zani, presidente di Tender Capital, una giovane realtà che si sta facendo largo nell'affollato campo del risparmio gestito: «In Europa si registrano tensioni sia all'interno dei singoli Paesi che fra una nazione e l'altra, le elezioni del Parlamento di Strasburgo incombono e i dati macroeconomici indicano che la congiuntura sta rallentando. In questa situazione la prudenza è d'obbligo».

Non tutte le obbligazioni potrebbero però aver esaurito la loro corsa; fra queste ci sono i bond high yield, il cui spread viaggia ancora sui 370 punti. Un valore che presenta margini di miglioramento soprattutto per le emissioni delle società con i fondamentali migliori. «Dopo la fase di risk-off che ha caratterizzato l'ultimo trimestre del 2018, gli attivi di minor qualità presenti sul mercato obbligazionario hanno sperimentato una riduzione dello spread di credito richiesto dagli investitori - prosegue il presidente di Tender Capital che ipotizza una discesa dello spread fino in area 340 - Per i prossimi mesi re-

stiamo moderatamente positivi per l'high yield europeo dove si tende però a preferire settori maggiormente difensivi che riescano a sostenere una positiva generazione di flussi di cassa anche in un contesto di rallentamento economico e di riduzione delle marginalità». Per quel che riguarda invece il segmento investment grade Zani vede al contra-

rio limitate potenzialità di upside e consiglia di prenderlo in considerazione unicamente a scopo difensivo, favorendo la qualità dei fondamentali. «Complessivamente manteniamo un approccio cauto sul mercato obbligazionario, preferendo un profilo di portafoglio a bassa duration - afferma l'esperto - Riteniamo infatti che il mercato stia sottostimando le possibilità di assistere ad ulteriori rialzi dei tassi di interesse negli Stati Uniti, che più probabilmente verranno realizzati nella seconda metà dell'anno. Inoltre, la prosecuzione di una fase di forza relativa del dollaro potrebbe limitare l'upside potenziale sui mercati emergenti, preferendo un'esposizione in valuta forte a tali mercati».

A guidare le performance delle obbligazioni saranno, esattamente come avvenuto negli ultimi anni, le banche centrali e per quel che riguarda i titoli del Vecchio Continente la Banca Centrale Europea in particolare. La Federal Reserve che nella sua ulti-

ma riunione ha deciso di alzare il piede dall'acceleratore in tema di rialzo dei tassi ha tranquillizzato molto gli investitori. E qualcosa di analogo è avvenuto a Francoforte, con Mario Draghi che ha messo in campo un nuovo round di aste Tltro, che andranno così a sostituire il Quantitative easing terminato a dicembre. E lo stesso Qe continuerà comunque a far sentire i propri effetti, perché il governatore dell'Eurotower ha chiarito che il ricavato dalle obbligazioni in scadenza verrà nuovamente investito.

A dettare l'agenda di Draghi e del suo successore sarà ovviamente l'andamento della congiuntura: «Se assisteremo a un

deciso peggioramento è assai probabile che la Bce metta nuovamente in campo strumenti di politica monetaria ultraespansiva, favorendo così una ulteriore risalita delle obbligazioni, mentre se la debolezza attuale dovesse rimanere su questi livelli o addirittura sparire, per i bond si aprirebbero tempi difficili». Ed è proprio per questa incertezza che Tender Capital preferisce navigare a

vista investendo su obbligazioni di breve durata. Il rendimento garantito dai titoli più lunghi, come per esempio il decennale, non remunerano adeguatamente l'investitore per i rischi che deve prendere.

«L'anno scorso si era entrati in un'ottica di normalizzazione dei tassi - conclude Zani - Ma i più recenti dati dicono che Draghi sta facendo la cosa giusta». Il 2018 si è infatti chiuso con un tasso di crescita per l'Eurozona all'1,2%, più che dimezzato rispetto all'anno precedente.

La seconda metà dell'anno si è rivelata particolarmente debole con un tasso di crescita pari allo 0,2% trimestre su trimestre sia nel periodo luglio-settembre che in quello ottobre-dicembre. Si tratta dei peggiori dati dalla fine 2012 quando l'Europa era in fase di uscita dalla crisi dei debiti sovrani. E per l'Italia si sono addirittura riaperte le porte della recessione.



Mario Draghi, presidente della Bce

I numeri

L'INDICE
S&P EUROZONE SOVEREIGN BOND

