

BOND, PRUDENZA E SELEZIONE

Marcella Persola
twitter @marcellapersola

Saranno presenti alla decima edizione del Salone del Risparmio con una conferenza legata al tema della sostenibilità e come il value investing possa essere integrato nella gestione per creare valore. Relatore della conferenza di BANOR Capital sarà **Francesco Castelli**, gestore obbligazionario che racconta le opportunità presenti oggi sul mercato dei bond.



Francesco Castelli
BANOR CAPITAL

Cosa è cambiato per il mercato obbligazionario con il recente annuncio di Draghi di un nuovo TLTRO?

La decisione della BCE di una nuova serie di TLTRO (Targeted Long Term Refinancing Operations) rappresenta dal nostro punto di vista un programma importante per dare liquidità alle banche e permette ad esse di rifinanziare e rinnovare i finanziamenti già in corso. Non rappresenta però un'operazione aggiuntiva, nel senso che permette di evitare nuovi "disastri", ma a nostro avviso non è sufficiente per fornire uno stimolo all'economia. La BCE ha dato un'indicazione molto precisa, ossia che vede nero riguardo all'economia dell'Eurozona, ma riteniamo che non abbia degli strumenti forti, al momento attuale, per poter cambiare le sorti dell'economia, visto che i tassi sono già negativi e il QE si è esaurito. Il TLTRO fornirà sicuramente supporto ai titoli governativi, così come abbiamo visto già dalle prime reazioni dei mercati dopo l'annuncio fatto lo scorso 7 marzo, con il rialzo dei titoli core. Diverso il discorso per le banche, in quanto condividiamo il giudizio del mercato che sta mettendo in dubbio che tale operazione possa rilanciare il mercato bancario.

Che idea avete sul mercato del credito?

Abbiamo una posizione prudente. Favoriamo la qualità e una duration più contenuta, vediamo delle opportunità nel mondo high yield, ma preferiamo parlare di opportunità isolate su emittenti che conosciamo bene. E' un panorama nel quale le opportunità obbligazionarie sono contenute. Il mercato obbligazionario in termini di rendimento assoluto offre veramente poco partendo dal decennale tedesco che rende zero, per arrivare a un mercato corporate bond, quindi emittenti di alta qualità, che in media offrono meno dell'1%. Noi raccomandiamo ai clienti pochi governativi con duration contenute perché a nostro avviso c'è il rischio materiale nel medio termine di andare a subire delle perdite in conto capitale sugli investimenti obbligazionari. Nel momento in cui il cliente può permettersi un po' di diversificazione valutaria i governativi e corporate USA di media

duration (5 anni) sono da prendere in considerazione. Più in generale vediamo opportunità che maturano in valute diverse dall'euro, quindi richiedono di accettare una certa volatilità dei tassi di cambio. Siamo, infine, moderatamente ottimisti sui BTP perché effettivamente le mutazioni del quadro politico sembrano dare adito a una maggiore attenzione del governo per le tematiche economiche.

Aumenteranno i tassi di default?

L'economia in Europa sta rallentando, in questa fase del ciclo quello che ci aspettiamo è un incremento dei tassi di default, quindi un incremento del numero di fallimenti, e questo storicamente va ad incidere sui ritorni del settore. Altro rischio da non sottovalutare sono i rischi geopolitici (Brexit, ad esempio, oppure le elezioni europee) così come anche le tensioni legate alla guerra dei dazi, che porta in generale a una flessione del ciclo economico globale che è già ben visibile in Europa.

**IL TLTRO FORNIRÀ
SICURAMENTE SUPPORTO
AI TITOLI GOVERNATIVI,
CHE SONO INFATTI RISALITI
DOPO ALL'ANNUNCIO,
SEPPURE...**