



## Meglio puntare su scadenze brevi e su titoli a tasso variabile

### CONSIGLI

Liquidità, obbligazioni a breve termine o tassi variabili: ecco le direttive degli esperti per un portafoglio obbligazionario a prova di rialzo dei tassi di interesse.

#### Il cuscinetto anti-urti

Secondo Francesco Castelli, responsabile obbligazionario di Banor Capital è ancora presto per puntare aggressivamente sui bond, a causa della pressione al rialzo dei tassi che deprime le quotazioni e della ritirata delle banche centrali, che ridurrà la liquidità del mercato. Meglio ridimensionare la durata finanziaria dei titoli, perché quelli a lungo termine, che vincolano l'investitore a tassi poco appetibili, subiscono vendite e ribassi dei prezzi. «L'ideale - afferma Castelli - è mantenere fino al 25% di liquidità (malgrado i rendimenti bassi), da impiegare nella seconda parte dell'anno. In parte si può diversificare su altre valute, per esempio lo Yen giapponese che si è deprezzato, oppure si possono migliorare i rendimenti sfruttando i tassi migliori sui titoli in dollari». Per Castelli, il portafoglio obbligazionario ha un'esposizione di circa il 35% ai titoli governativi (tra i quali BTp italiani) con scadenze tra cinque e trent'anni; quindi anche lunghe, consentite dall'alto livello di cassa suggerito. Il resto del portafoglio andrebbe suddiviso tra il 10% di titoli legati all'inflazione, che hanno già corso molto, e il 30% di titoli di credito. «Per il credito - precisa Castelli - suggeriamo massima diversificazione: 10% in obbligazioni corporate (di società private, ndr), meglio se globali o con esposizione al mercato Usa, attraente dopo quasi il 9% di perdite da inizio anno; 10% in high yield (titoli ad alto rendimento), con scadenze contenute; 10% in bond

dei mercati emergenti, metà in valuta forte, metà in valuta locale».

#### Accorciare lo sguardo

«Da un confronto con i nostri partner - spiega Gianluca Scelzo, consigliere delegato di Copernico Sim - è emersa l'opinione unanime di accorciare la durata degli investimenti obbligazionari». Il portafoglio suggerito include il 40% di obbligazioni governative a breve termine, il 25% di bond dei Paesi emergenti, il 15% di titoli europei legati all'inflazione, il 10% di obbligazioni corporate e il 10% di high yield. «I corporate sono da acquistare, ma con prudenza - continua Scelzo -. Le obbligazioni dei Paesi emergenti sono appetibili, sia in valuta forte sia in valuta locale, che però implica l'assunzione del rischio cambio. Tra i titoli legati all'inflazione preferiamo gli europei (non sui singoli Paesi per ammortizzare l'impatto del caro energia sulla crescita); quelli Usa hanno già scontato un certo aumento dei tassi della Federal Reserve, mentre in Europa non è chiaro cosa farà la Banca centrale europea, soprattutto se l'inflazione dovesse andare fuori controllo».

#### IL CALO

## -6,6%

#### La discesa dei bond

È il ribasso da gennaio dell'indice obbligazionario Bloomberg Barclays Global Aggregate, che comprende emissioni di varie tipologie e di emittenti di molti Paesi. Il peso maggiore però è di quelle Usa (circa un terzo del totale), seguite da quelle del Giappone (più di un decimo) e della Cina (poco meno del 7%)

#### Opportunità cartolarizzazioni

Un'esposizione sbilanciata su credito e sui titoli cartolarizzati, guidata da scadenze corte e cedole variabili, per avere bassa sensibilità all'aumento dei tassi. Antonella Manganelli, responsabile investimenti e ad di Payden & Rygel in Italia, propone una diversificazione del portafoglio obbligazionario - profilo di rischio e orizzonte temporale permettendo - con il 50% di cartolarizzazioni, il 25% di corporate e high yield (rispettivamente  $\frac{2}{3}$  e  $\frac{1}{3}$ ), il 10% di emergenti, il 5% di emissioni governative e il restante 5% di liquidità. «I bond societari sono un buon posto dove investire - afferma Manganelli -; negli Usa, poi, soltanto il 5% del debito scadrà il prossimo anno e, dunque, il tasso di fallimento delle aziende rimarrà basso. Il premio di rendimento ha margine per assorbire i rialzi dei tassi e in un orizzonte di 12 mesi ci sono opportunità». Per i bond high yield il rischio tasso compenserebbe in parte il rischio allargamento dello spread, cioè del divario di rendimento con i titoli più affidabili (che segue al ribasso delle quotazioni), perché in genere le emissioni di alta qualità hanno durate maggiori e sono più sensibili all'aumento dei tassi. «L'Europa però è peggio degli Usa - aggiunge Manganelli - e potrebbe tornare interessante soltanto, purtroppo, con un ulteriore storno. Negli emergenti troviamo emissioni interessanti in Brasile, tra gli energetici, ed evitiamo Paesi fragili dal punto di vista economico e politico. Infine una grande opportunità sono le cartolarizzazioni; in Italia sono poco apprezzate, ma godono del supporto del mercato immobiliare Usa in salute, della cedola variabile, di una qualità in miglioramento e di una base di investitori a lungo termine più stabile».

— Ma.R.