

OBBLIGAZIONI

Le tre parole chiave per scegliere il bond

I concetti base di una strategia obbligazionaria sono flessibilità, diversificazione e liquidabilità degli investimenti. Attenzione alla duration

MAURO VITTORANGELI*

Il mercato obbligazionario è stato molto volatile nel corso delle ultime settimane, sia per il peggiorare della situazione dell'area Euro sia per l'incerto quadro macroeconomico. La crisi dei debiti sovrani si è allargata, coinvolgendo Paesi che fino a questo momento erano rimasti fuori o colpiti solo marginalmente, come la Francia. L'andamento dei differenziali sulle scadenze decennali mostra chiaramente come la crisi attuale derivi da una mancanza di fiducia dei mercati su tutta la zona euro.

Anche il quadro macroeconomico rimane caratterizzato da incertezza. All'inizio di novembre (per la prima volta sotto la guida di Mario Draghi), la Banca centrale europea ha tagliato il tasso di riferimento dello 0,25%, sorprendendo i mercati e giustificandolo con il peggioramento delle prospettive di crescita dell'area euro. Negli Usa, gli ultimi dati macroeconomici sono risultati migliori rispetto alle negative previsioni di qualche settimana fa, tuttavia gli indicatori sulla fiducia dei consumatori sono ancora deboli e fanno temere che un miglioramento duraturo sia ancora lontano.

Ci attendiamo quindi che in questa fase del ciclo economico tutte le banche centrali manterranno una politica monetaria espansiva: salgono le probabilità che la Bce porti il livello dei tassi di interesse al di sotto dell'1% nel corso del 2012.

I mercati finanziari chiedono un intervento della Bce molto più incisivo, che ricrei la fiducia sui mercati e riporti i livelli dei

rendimenti, specialmente quelli della parte breve della curva, su livelli più consoni. Nel frattempo, è necessario che ogni Paese, compresa l'Italia, si impegni a realizzare tutte le riforme necessarie per rimettere a posto i conti pubblici, cercando contemporaneamente di far ripartire la crescita economica.

COGLIERE LE OCCASIONI. Nella fase attuale di mercato, riteniamo che le strategie obbligazionarie debbano essere caratterizzate da tre concetti fondamentali: flessibilità, diversificazione e liquidabilità degli investimenti. In particolare, la liquidabilità è un principio particolarmente rilevante che teniamo ben presente nella gestione dei nostri fondi obbligazionari, poiché in periodi di crisi finanziaria è necessario privilegiare l'investimento in strumenti finanziari facilmente liquidabili.

Flessibilità per noi significa cogliere le migliori opportunità di investimento in ogni fase del ciclo economico: per esempio, ge-

stire attivamente il rischio tasso di interesse modificando in modo rapido la duration dei portafogli obbligazionari al variare delle condizioni di mercato (fino ad arrivare a posizioni di duration negativa), attraverso il ricorso a strategie in derivati (in particolare future e opzioni future sui titoli governativi tedeschi) e realizzando portafogli con profili di rischio asimmetrici (che limitano i ribassi ma partecipano ai rialzi).

Infine, la diversificazione: significa, con riferimento ai titoli governativi, gestire attivamente il rischio Paese, ma anche effettuare un'attenta selezione per emittente e settore delle obbligazioni societarie. Poi-



ché manteniamo ancora un atteggiamento cauto, nell'area euro privilegiamo l'investimento in titoli governativi dei Paesi core, soprattutto la Germania (anche in questo caso fino a ottenere posizioni di duration negativa), mentre rimaniamo sottopesati di titoli governativi dei Paesi periferici; nei portafogli obbligazionari internazionali preferiamo l'investimento nei titoli governativi statunitensi, diversificando quindi anche a livello valutario e ottenendo un'attiva protezione dal rischio di svalutazione dell'euro.

**Allianz Global Investors Italia*

Tassi Bce

Andamento dal 2005

