

## OBBLIGAZIONARIO/2

# Flessibilità e diversificazione pagano

MAURO VITTORANGELI\*

Le ultime settimane sono state positive per l'andamento dei titoli obbligazionari dei Paesi periferici: lo spread tra il titolo decennale italiano e quello tedesco è infatti passato da 500 punti di fine 2011 a circa 360 degli ultimi giorni. A ciò ha contribuito la decisione della Banca centrale europea di fornire ampia liquidità al sistema bancario europeo attraverso finanziamenti illimitati a tre anni, il cosiddetto Tiro e la stabilizzazione della situazione politica italiana. Da un punto di vista macroeconomico, gli ultimi dati segnalano una complessiva tenuta dell'economia americana, come ha dimostrato il dato sulla disoccupazione; mentre nell'area euro i principali indicatori anticipatori del ciclo economico hanno mostrato segnali di stabilizzazione rispetto al recente passato.

**LE MOSSE DELLA BCE.** Riteniamo, tuttavia, che esistano ancora elementi di incertezza sulle prospettive di crescita dell'economia europea, legate all'evoluzione della situazione dei debiti sovrani e all'impatto che le manovre di politica fiscale restrittive applicate in diversi Paesi, tra cui l'Italia, avranno sull'andamento dell'economia: ci aspettiamo, pertanto, che la Bce tagli i tassi di interesse al di sotto dell'1% nella prima parte del 2012.

Ovviamente l'andamento del mercato obbligazionario nelle prossime settimane dipenderà dalle decisioni che verranno prese sulla Grecia, in quanto un mancato accordo sul piano di austerità greco necessario per poter ottenere gli aiuti della comunità internazionale potrebbe innescare un default disordinato sul debito pubblico

greco con gravi conseguenze per tutta l'area euro.

**LE STRATEGIE.** In questa fase difficile e volatile dei mercati obbligazionari, riteniamo quindi che le strategie obbligazionarie debbano caratterizzarsi per la loro flessibilità e diversificazione.

Con flessibilità intendiamo la capacità di cogliere le migliori opportunità di investimento in ogni fase del ciclo di mercato: gestire attivamente il rischio tasso di interesse, modificando rapidamente la duration dei portafogli obbligazionari al variare delle condizioni di mercato, fino ad arrivare a una posizione di duration negativa, utilizzando strategie in derivati, più specificatamente future e opzioni future sui titoli governativi tedeschi, con profili di rischio asimmetrici.

Con diversificazione intendiamo la gestione attiva del rischio Paese nell'ambito dei titoli governativi, ma anche selezionare attivamente per emittente e settore tra i titoli corporate. Oggi abbiamo un giudizio più

positivo sull'Italia e abbiamo infatti aumentato l'esposizione: la curva italiana dei rendimenti ha registrato nelle ultime settimane un notevole irripidimento e ciò rappresenta un segnale positivo che, se troverà conferma nel corso delle prossime settimane, potrebbe preludere a una stabilizzazione della situazione.

**DOVE INVESTIRE.** Siamo decisamente più positivi sull'Italia che sulla Spagna: il nostro Paese ha già incominciato a fare delle manovre rigorose di bilancio, mentre la Spagna è ancora molto indietro; siamo negativi sul Belgio, che crediamo abbia un debole sistema finanziario e, ovviamente, anche su Portogallo e Grecia. La Francia presenta fondamentali economici molto deboli e la nostra preferenza tra i Pa-

La proprietà intellettuale è riconducibile alla fonte specificata in testa alla pagina. Il ritaglio stampa è da intendersi per uso privato



esi "core" va indubbiamente alla Germania che nel breve periodo rimane l'investimento più sicuro dell'area euro. Sempre con un'ottica di breve periodo continuiamo a privilegiare, nei portafogli obbligazionari internazionali, l'investimento in Treasury: l'euro sta forse perdendo lo status di valuta di riserva e quindi l'investimento in asset in dollari, in un'ottica di diversificazione valutaria, rimane ancora interessante.

*\*Allianz Global Investors Italia*

## Tassi Bce sotto l'1% entro il 2012 vista la situazione dell'area euro. Mentre l'Italia migliora, negativi Spagna, Portogallo e Belgio. Oltre alla Grecia

