

Sono le incognite politiche che conducono il Paese alla maggiore vulnerabilità

OBBLIGAZIONI

Le obbligazioni, titoli di Stato in primis, sono le attività finanziarie italiane più esposte alla crisi di Governo.

Fino a giovedì (giorno di chiusura di Plus24) il 59,5% dei gestori che hanno risposto all'indagine sull'interesse per le obbligazioni tricolori pensava che non valesse la pena di sovrappesarle rispetto alla loro importanza negli indici globali.

Ci sono delle condizioni avverse che riguardano tutto il mercato dei titoli di debito. Su tutte, il rialzo dei tassi che rende meno appetibili quelli già in circolazione. Anche la Banca centrale europea, dopo undici anni, ha aumentato il costo del denaro e per ben mezzo punto percentuale. Inoltre, ci sono le tensioni internazionali e il caro materie prime, la prima causa dell'inflazione, che gravano sui conti degli emittenti privati, che diventano così meno munifici e - se già rischiosi - meno affidabili.

Al contesto non felice si aggiunge la fragilità politica dopo le dimissioni di Mario Draghi da Presidente del Consiglio.

Infine, ci sono ancora pochi dettagli sullo scudo della Bce, lo strumento anti-frammentazione che dovrebbe garantire una trasmissione omogenea della politica monetaria in tutti i Paesi dell'Eurozona.

«Come investitori di medio termine - afferma Patrick O'Donnell, direttore investimenti di abrdn - non crediamo di dover sovrappesare le obbligazioni italiane, che avranno bisogno di un premio maggiore rispetto alle altre europee, perché i partiti saranno in campagna elettorale. I bond italiani sono quelli che hanno beneficiato di più degli acquisti della Bce, che continuerà ad avere

un ruolo, ma gli spread potrebbero allargarsi con il rialzo dei tassi. Inoltre, secondo noi, lo strumento anti-frammentazione della Bce non sarà utilizzato per contenere gli spread, ma perché i mercati funzionino in modo corretto mentre la politica monetaria diventa più aggressiva per combattere l'inflazione».

«Nessuna fretta di raggiungere posizioni di sovrappeso» gli fa eco Niccolò Bocchin, Global Head del reddito fisso del Gruppo Azimut. Secondo Bocchin, come per molti altri gestori, l'incertezza politica è destinata a perdurare, indipendentemente dagli eventi di questi giorni.

Gordon Kearney, senior portfolio manager di State Street Global Advisors, ritiene che il rischio politico potrebbe anche controbilanciare l'effetto dell'azione della Bce.

Dall'indagine emergono però aree del mercato più interessanti. In particolare, in alcune parti della curva (cioè su alcune durate) o nel segmento delle obbligazioni corporate, che sono i titoli di debito emessi dalle società private. Oppure tra i bond legati all'inflazione.

Rocco Bove, Head of Fixed Income di Kairos Partners Sgr, evidenzia che non mancano emittenti eccellenti nel mondo aziendale, anche se il contesto si è aggravato e occorre una dose di prudenza e di selettività, a causa delle politiche monetarie restrittive, della crisi energetica e della rinnovata incertezza politica ormai proclamata. Gli esperti di Ubp segnalano le obbligazioni Ati del settore bancario (le obbligazioni perpetue, ma di norma redimibili), purché utili e struttura del capitale restino solidi. Uriel Saragusti, fund manager

di Financière de L'Echiquier, ritiene interessanti le valutazioni delle obbligazioni delle banche italiane come Intesa Sanpaolo o Unicredit.

Vittorio Gaudio, direttore asset management developer del Grup-

**A LIVELLO CORPORATE
CI SONO ECCELLENZE
GLOBALI DI CUI ANDARE
FIERI E DOVE SCEGLIERE
PER FARE INVESTIMENTI
C'E' ANCORA
INCERTEZZA
SULLE MOSSE FUTURE
E SE FUNZIONERÀ
LO SCUDO BCE**

po Mediolanum, spiega che i BTp offrono adesso rendimenti nominali adeguati se confrontati con le attese di inflazione a medio termine e con altri strumenti europei e che un mix tra BTp a 3-5 anni e obbligazioni ad alto rendimento come i subordinati bancari può essere una soluzione adeguata per investitori del reddito fisso.

«Si può portare a scadenza - precisa Giacomo Calef, country manager di Ns Partners - un'obbligazione a cinque anni con rendimento del 2,5% circa. Altrimenti, si può allungare la durata, investire gradualmente in un decennale e puntare al rialzo del prezzo, contando sul calo del mercato dell'inflazione dal prossimo anno. Con il vantaggio del trattamento fiscale vantaggioso dei titoli di Stato».

I BTp Italia legati all'aumento dei prezzi nel nostro paese, invece, rappresentano un'opportunità interessante in una fase complicata di generale rialzo dei tassi di interesse per Stefano Turlizzi, a capo delle gestioni individuali di Cassa Lombarda.

