

MERCATI/2 Sebbene la stagione dei tagli sia ormai nel vivo, per gli esperti i bond sovrani restano attraenti. L'Italia è una prima scelta, magari puntando su scadenze intermedie. E attenzione alle emissioni bancarie

Sfida tra Btp e T-Bond

di **Marco Capponi**
ed **Ester Corvi**

I mercati obbligazionari avevano a tal punto atteso questo momento che, quando è effettivamente arrivato, la festa era ormai in pieno svolgimento. Il taglio da 50 punti base della Fed, accolto dalle borse con euforia, ha confermato quello che il mercato dei bond governativi attendevano già da qualche settimana: e infatti all'indomani delle mosse della banca centrale americana il Btp decennale ha continuato a muoversi intorno al 3,5%, mentre il rendimento del Treasury di pari durata è perfino un po' salito, intorno al 3,7%. La vera domanda adesso è però un'altra: in portafoglio è il caso di continuare a dare fiducia al Btp, oppure è il momento di spostarsi dall'altra parte dell'Atlantico?

Chi sceglie il Btp. Gli strategisti sono al bivio, ma per molti di loro la carta Btp è ancora attraente. «Prevedendo un rialzo della parte lunga della curva alla fine di questo mese», argomenta Antonio Cesarano, chief global strategist di Intermoneta, «una mossa interessante può essere quella di prendere posizione sul 10 anni, con preferenza sull'Europa e, all'interno di es-

sa, sul Btp». Al contempo «è interessante la parte a due anni della curva, sempre europea». Anche Alessandro Fugnoli, strategist di Kairos Partners sgr, posto che «in assenza di una recessione in vista non mi spingerei oltre i 5-7 anni», visto che «un bond di lungo periodo è esposto al rischio di ritorno dell'inflazione», quanto agli emittenti pensa che «l'Italia non ha attualmente problemi specifici, e quindi si può benissimo investire in Btp, che offrono anche rendimenti migliori di altri Paesi».

C'è poi chi vuole restare in Europa, ma guardando anche ad altri lidi. Come Fabrizio Santin, senior investment manager di Pictet Am: «Il mercato non ha più troppa paura dell'inflazione, e guarda alla crescita. In questo contesto, obbligazioni governative di alta qualità a lungo termine, Bund tedesco in testa, sono interessanti e utili per proteggere le azioni».

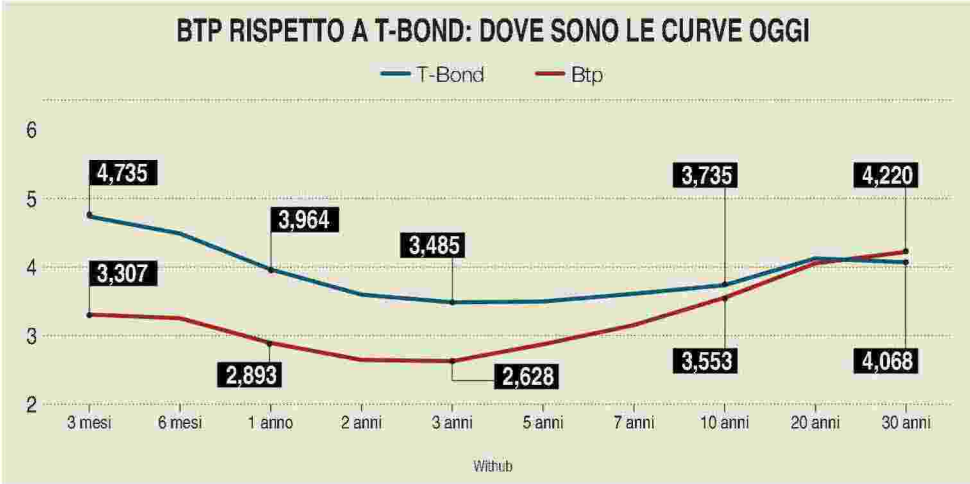
Occhio alle scadenze. Per Carlo De Luca, responsabile asset management di Gamma Capital Markets, dato che la Fed sta tagliando i tassi più aggressivamente rispetto alla Bce, l'investimento in Btp può rappresentare la scelta più appropriata per un investitore in euro. «Per quanto riguarda le scadenze, preferisco orientarmi e consigliare scadenze medie, non superiori ai 5 anni» dice il money manager. Anche Edoardo Proverbio, responsabile area Investimenti di Deca-

lia sim, tra Treasury e Btp sceglie al momento i titoli di Stato italiani, che hanno ancora oggi un rendimento rotondo e non hanno la variabile della divisa. «In particolare, ritengo interessante le scadenze a brevissimo - Bot entro l'anno - e il decennale, che offre ancora un rendimento destinato a scendere nei prossimi mesi». Per quanto riguarda la posizione ottimale sulla curva dei rendimenti Wolf von Rotberg, equity strategist di J. Safra Sarasin propende invece per le scadenze intermedie (da 5 a 7 anni), «che costituiscono un buon compromesso rischio-rendimento in un contesto in cui le curve dei rendimenti probabilmente diventeranno più ripide in modo significativo». Sempre restando nel mercato italiano, Giacomo Calef, country head Italia di NS Partners, mette però in guardia sul fatto che i Btp potrebbero subire alcune conseguenze con la nuova legge di bilancio, che potrebbe incidere sulle politiche fiscali e sulla stabilità dei conti pubblici. «Infatti, se il debito pubblico dovesse aumentare senza che vi sia un'adeguata crescita economica, il rischio di un allargamento dello spread diventerebbe concreto, perché gli investitori potrebbero percepire un maggior rischio associato al debito italiano, portando a un aumento dei rendimenti richiesti per detenere i Btp».

Chi sceglie il T-Bond. Altri esperti degli investimenti invita-

no invece a considerare le opzioni offerte dal Treasury. Tra loro c'è Ilaria Romagnoli, ceo di Symphonia sgr e head of asset management di Banca Investis: «Negli Stati Uniti c'è una differenza di carry importante rispetto all'Europa. Noi attualmente preferiamo i governativi Usa, con scadenza massima cinque anni». Anche Cesarano, dal canto suo, ammette che «qualcosa di americano può andare bene, perché il dollaro è relativamente debole, ma non dovrebbe essere la prima scelta».

Il fascino delle banche. E poi c'è tutto il capitolo del credito, soprattutto bancario, che agli strategisti continua a far gola. «Ci piacciono i subordinati finanziari», spiega Romagnoli, «che si muovono di fatto come titoli di Stato a meno che le politiche monetarie non stressino le banche, cosa che ora non sta succedendo. Per la stessa ragione ci piacciono gli ibridi finanziari». E concorde sul punto Cesarano: «Per un investitore professionale, in ottica di innalzamento del rendimento, risulta interessante la parte dei Tier 1 bancari e dei titoli ibridi, magari esponendosi tramite Etf o fondi». Mentre Santin, che a oggi non trova «extra rendimenti particolarmente attraenti» dai bond societari di alta qualità, continua comunque «a vedere valore nelle obbligazioni del settore finanziario». Più in generale, osserva Fugnoli, «non vedo problemi particolari sui crediti, che a livello di spread sono molto bassi. Il premio oggi è residuo rispetto ai governativi, e in assenza di recessione, i crediti continuano a essere interessanti, su scadenze non troppo lunghe». (riproduzione riservata)

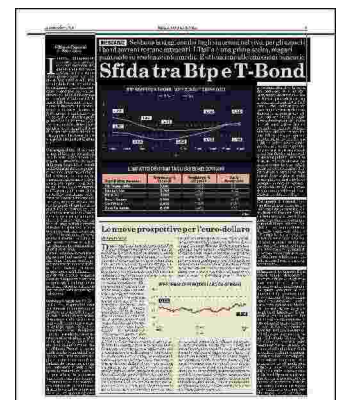


L'IMPATTO DEI PRIMI TAGLI SUI BOND SOVRANI

Titoli di Stato decennali	Rendimento % 19-set-24	Rendimento % 02-gen-24	Var.% Rendimento
Gilt Regno Unito	3,891	3,636	7,01
Treasury Usa	3,740	3,933	-4,92
Btp Italia	3,557	3,714	-4,23
Bonos Spagna	2,992	3,021	-0,96
Oat Francia	2,933	2,597	12,94
Bund Germania	2,198	2,068	6,29

Withub

Ritaglio stampa ad uso esclusivo del destinatario, non riproducibile.



139308