

Tassi, aspettando la Fed il bond è meglio se breve

LA DECISIONE ATTESA NEI PROSSIMI GIORNI MA SECONDO I GESTORI UN RIALZO IMMEDIATO DEGLI INTERESSI USA POTREBBE PROVOCARE GRAVI RIPERCUSSIONI SUI MERCATI EMERGENTI

Milano

La difficoltà di prevedere cosa deciderà la Fed nel meeting in programma mercoledì e giovedì suggerisce prudenza ai gestori obbligazionari. Nella consapevolezza che un rialzo dei tassi ufficiali statunitensi (dal 2008 in un range compreso tra 0 e 0,25%) aumenterebbe l'appeal dei Treasury, ma rischierebbe anche di produrre ripercussioni sui mercati emergenti. "Il rallentamento della crescita cinese, la spinta deflazionistica generata dalla svalutazione dello yuan e il forte calo delle materie prime potrebbero spingere la banca centrale Usa a rinviare al quarto trimestre dell'anno il primo rialzo dei tassi", osserva Cosimo Marasciulo, responsabile portafogli obbligazionari governativi di Pioneer

Investments. Che ricorda come vadano considerate anche le fluttuazioni delle valute: "Con la Fed e la Bank of England, destinate comunque ad alzare i tassi, al contrario della Bce che potrebbe incrementare il quantitative easing (immissione di liquidità attraverso l'acquisto di titoli da parte della Bce, ndr), dollaro e sterlina potrebbero crescere rispetto all'euro". Per Loredana La Pace, country head di Gsam in Italia, si va verso una divergenza nelle politiche monetarie che suggerisce di posizionarsi sulle aree destinate alla stabilità dei tassi, in primis l'Europa. Per il breve, l'indicazione è di "muoversi tatticamente alla ricerca di opportunità".

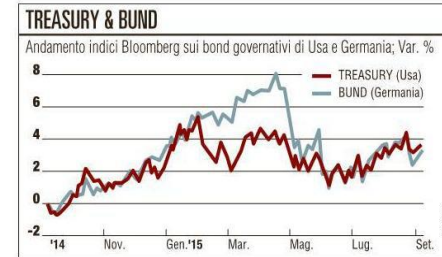
Massimiliano Maxia, fixed income product specialist di Allianz Global Investors, attribuisce il 50% di possibilità all'eventualità di un rialzo dei tassi americani tra tre giorni. "Se guardiamo alle condizioni macro, vi sono tutte le ragioni per avviare il processo di normalizzazione; tuttavia la volatilità che ha caratterizzato i mercati finanziari nelle ultime settimane potrebbe

spingere a una conferma della situazione attuale". Se si optasse per la seconda strada, secondo Maxia il rialzo potrebbe arrivare nella seduta di dicembre ("è in calendario una riunione anche a ottobre, ma non è prevista una press conference, per cui dovrebbe trattarsi di un incontro interlocutorio"). In questo scenario l'esperto preferisce le duration brevi, con preferenza per i titoli europei, soprattutto quelli dei Paesi periferici "che beneficerebbero a lungo delle mosse della Bce."

Francesca Cerminara, responsabile bond e valute di Zenit sgr, conferma l'incertezza sulla politica monetaria oltreoceano e per questo punta su un'esposizione massima sui governativi americani del 15%, "con scadenza massima entro i due anni per essere esposti all'andamento del dollaro senza soffrire troppo i futuri rialzi". Quindi indica come auspicabile un 10% in titoli corporate Usa dall'elevato merito creditizio a indicizzazione variabile e un 5% da sfruttare in ottica trading in caso di storno del dollaro. La re-

stante quota di investimenti la si potrebbe mantenere in euro, lasciando i mercati emergenti su cui pesano problematiche sia di crescita che di disordini valutari innescabili in caso di svalutazioni competitive", conclude. Per Andrea Cuturi, chief investment officer di Anthilia Capital Partners, considerato che il trend al rialzo potrà prendere corpo subito o tra qualche mese, ma non è comunque in dubbio, si può acquistare fino al 30% di titoli denominati in dollari, emessi dal Tesoro Usa o da corporate di buona qualità, sulle scadenze a tre-cinque anni. "Questo consentirà di beneficiare di ulteriori apprezzamenti del biglietto verde limitando il rischio tassi", spiega. Per la restante parte del portafoglio, la scelta va con un altro 30% a testa sui governativi italiani con scadenza otto-dieci anni sui corporate area euro tre anni, con l'ultimo 10% riservato alle obbligazioni inflation linked".

Luca Felli, responsabile investimenti obbligazionari e valute di Anima, punta infine su una riduzione dell'esposizione verso i



governativi Usa fino a due anni, "Almeno fino a quando non sarà chiara la posizione Fed. Al contempo siamo sovrappesati sui governativi europei e in particolare quelli della periferia, in quanto in Europa permane solido il sostegno della Bce". (l.d.o)

© RIPRODUZIONE RISERVATA



1 Janet Yellen (1)
Governatore Fed



2 Cosimo Marasciulo (2)
responsabile portafogli bond governativi Pioneer Inv.



3 Luca Felli (3)
responsabile investimenti obbligazionari e valute di Anima Sgr