

Caccia ai rendimenti nell'era dei tassi zero

Millecinquecento miliardi parcheggiati su conti correnti e depositi bancari. Gli ex Bot-people, orfani delle ricche cedole dei titoli di Stato, non sanno più dove mettere i propri soldi. Dalle Borse alle obbligazioni, una bussola per cercare gli investimenti ancora redditizi. Senza correre troppi rischi

EUGENIO OCCORSIO, ROBERTO PETRINI, LUCA PIANA E VITTORIA PULEDDA → alle pagine 2-5

LE OBBLIGAZIONI

Bond, lo compro basso. Come ritrovare un po' di rendimento

VITTORIA PULEDDA, MILANO

I tassi a zero spingono gli operatori ad acquistare in fase di debolezza. Tenendo però d'occhio rischi e durate

In finanza, quando tutti dicono la stessa cosa, in genere si prepara l'opposto. Ma stavolta l'analisi rischia di essere corretta: il trend primario sui tassi di interesse è ribassista e tale resterà a lungo. Il che significa che la caccia ai rendimenti - dunque fuori dai titoli governativi, con l'eccezione dell'Italia e poco altro - si è trasformata in un'attività pericolosa e difficile, perché è raro trovare alternative e perché la fame di cedole può spingere verso obbligazioni non sicure. Con un'aggravante: il trend primario non vuol dire che la tendenza sarà univoca e

uniforme. Si può ballare, eccome. Anche perché chi opera sui mercati non ama le tendenze unidirezionali, se non altro perché guadagna di più quando c'è volatilità.

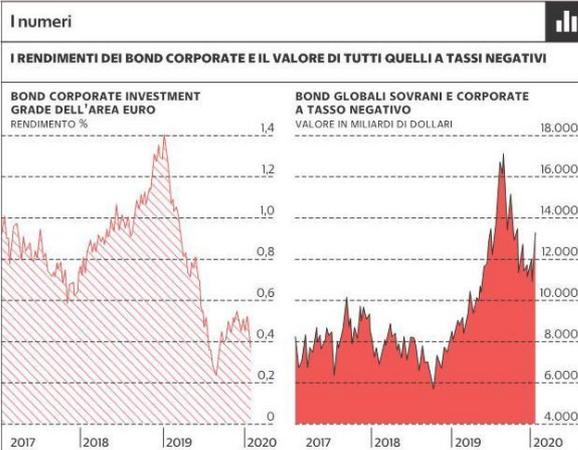
Dunque, il trend è chiaro - grazie

all'invecchiamento della popolazione, che limita la velocità di circolazione della liquidità, e grazie ai miglioramenti tecnologici, che fanno aumentare la produttività senza far ripartire l'inflazione - ma il percorso può presentare qualche buca. «Mi aspetto che tra aprile e giugno ci siano lievi e temporanee tensioni al rialzo sui tassi», spiega Antonio Cesarano, Chief global strategist di Intermonete Sim, «durante questa fase, con i prezzi dei bond in discesa si potrebbero creare occasioni per comprare: il momento migliore per entrare sul mercato dovrebbe essere nella parte finale del secondo trimestre. In un contesto di tassi storicamente molto contenuti si può inoltre fare qualche piccola scommessa sui bond dei Paesi emergenti. Con due precauzioni: ampliare al massimo la scelta geografica, per non concentrare il rischio, e preferire i titoli in valuta locale, in vista della possibile ripresa del trend di de-

prezzamento del dollaro nella seconda parte dell'anno. Nel mondo corporate, preferirei i titoli green vista la forte enfasi posta su questo tema dalla Ue e dalla Bce».

INCOGNITA CINESE

Un'incognita è ovviamente rappresentata dal Coronavirus. Non solo per i risvolti umani, preponderanti, ma anche per il rallentamento dell'economia e per le conseguenze sui mercati. Però, al netto di questo, gli osservatori sottolineano come sia ormai sempre più necessario guardare ai bond come se fossero azioni, puntando ai potenziali gua-



dagni in conto capitale piuttosto che alle cedole. Del resto, basta pensare che l'Euro Stoxx 50 - l'indice delle principali blue chip europee - ha attualmente un *dividend yield* (un rendimento) intorno al 3% contro una cedola del Btp a dieci anni sotto l'1%. In compenso, dal 16 gennaio a giovedì scorso il prezzo del bond è salito del 4,85%.

I titoli di Stato italiani restano al top delle preferenze, in campo obbligazionario, come miglior rapporto tra sicurezza e rendimento. Posizionandosi, di preferenza, su titoli che abbiano una vita residua compresa tra i 7 e i 10 anni. E volendo diversificare? «Il nostro consiglio è andare alla ricerca di un po' di ren-

dimento senza esagerare con il rischio», dice Elia Lattuga, condirettore Strategy research di Unicredit, «quindi di tenersi a cavallo tra i titoli che hanno il rating *investment grade* ma di grado più basso, cioè la tripla B, e quelli che hanno la doppia B, quindi un rating speculativo ma non troppo pericoloso. Se ci si indirizza verso le obbligazioni societarie, occorre prestare molta attenzione alla scelta settoriale e al merito delle singole società: ad esempio per gli Stati Uniti vediamo un rallentamento macroeconomico significativo a partire dalla seconda metà dell'anno, con una discesa molto rapida verso la recessione tecnica. Il che significa che i settori ciclici presenteranno rischi maggiori. Terrei un approccio molto prudente e selettivo sui Paesi emergenti, preferendo l'area Emea (soprattutto l'Est Europa) e le emissioni in valute forti».

UN ITALIANO, UN GRECO, UNO SPAGNOLO

In termini di rendimento, vuol dire puntare su una media dei titoli societari europei intorno allo 0,85% se si resta sulla tripla B, mentre scendendo a livello di doppia B il rendimento sale al 2,5%, su scadenze medie intorno ai tre anni. Ovvio che più cresce il guadagno, più sale il rischio. Che nel caso di un'obbligazione societaria comprende il rischio-Paese, il rischio-emittente specifico (la singola società) e, fuori dell'area euro, il rischio-cambio.

Se poi la scelta si concentra su un singolo titolo - o su un paniere molto ristretto di obbligazioni - il corto circuito è ancora più dietro l'angolo. «In ambito governativo, credo che ci sia poca scelta al di fuori del decennale italiano, greco e spagnolo», conferma Luciano Turba, tesoriere Assiom Forex, «anche il Treasury bond è interessante, ma per un investitore europeo c'è il rischio di cambio. Il dollaro è molto alto ri-

spetto all'euro ed è praticamente fermo da sei mesi, come non succedeva da anni. Per quanto riguarda i Paesi emergenti, credo sia consigliabile investire attraverso gli Etf: sono prodotti gestiti da professionisti, che hanno la stessa propensione al rialzo quando i mercati vanno bene e una protezione supplementare quando i mercati scendono».

Senza dimenticare mai che la diversificazione, in fatto di investimenti, aiuta a mediare il rischio. Anche a costo di rinunciare a una fetta di guadagno aggiuntivo.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

2,5%

DI RENDIMENTO

Per i bond societari europei con rating BB e scadenza media a 3 anni



PHIL LEO / MICHAEL DENORA