

MERCATI AGITATI IL RIALZO DEI TASSI SPAVENTA IL NASDAQ E LE ALTRE BORSE: LE SOLUZIONI ANTI-TENSIONE

Azioni e bond per ballare di meno



di Elena Dal Maso

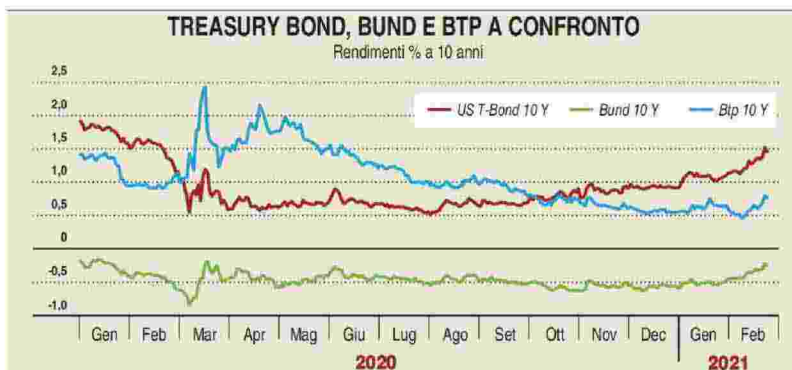
È stato il peggiore inizio d'anno per il mercato obbligazionario dal 2015. A fine gennaio, il T-bond decennale americano rendeva l'1%, un mese più tardi, l'1,61%. Questo significa che i mercati stanno vendendo il debito pubblico, dal momento che se il rendimento sale, il prezzo scende. L'ondata è stata innescata dall'inflazione attesa soprattutto negli Usa in seguito al pacchetto di aiuto da 1.900 miliardi di dollari voluto dal presidente Biden. Con il T-bond all'1,6% si sono innescate forti vendite sul mercato azionario, soprattutto sul Nasdaq, che ha perso il 3,5%, la peggiore seduta negli ultimi quattro mesi. Perché quando il Treasury ha superato la soglia dell'1,5% è diventato un temibile concorrente dei dividendi azionari. Le vendite si sono estese all'Europa, con il Btp decennale che sta perdendo quasi tutto il bonus conquistato con l'arrivo di Mario Draghi. Il titolo rendeva lo 0,45% un mese fa, ora lo 0,77%. E anche il Bund ha sofferto molto. Non a caso venerdì 26 è intervenuta la Bce con Elizabeth Schnabel, membro del comitato esecutivo, che ha cercato di placare le acque spiegando che un aumento dei rendimenti nominali dei bond nella zona euro sarebbe accolto con favore se accompagnato da aspettative più alte per l'inflazione. Ma un aumento dei rendimenti reali a lungo termine nelle prime fasi di una ripresa economica può soffocare la crescita.

Gli analisti di BofA hanno notato che «la Bce sembra innervosirsi, ma pare riluttante a utilizzare il suo programma Pepp nato con la pandemia per frenare le vendite sui bond». Se Francoforte non interverrà presto, «i mercati continueranno a testare la soglia del dolore», ragiona BofA. Quindi venderanno titoli a tasso fisso a lungo termine creando instabilità anche sul settore azionario. Su questa linea si è mosso anche Praveen Korapaty, chief global rates strategist di Goldman Sachs, che vede ancora spazio per la crescita dei rendimenti a lungo termine in Europa, «tuttavia senza la partecipazione della crescita». Per Korapaty questa situazione spingerà la Bce a intervenire. «Quello che dà fastidio agli investitori», osserva Lorenzo Batacchi, portfolio manager di Bper, «è che nell'ultimo mese abbiamo visto vendite sui T-bond anche a breve termine, dai due anni in su. Quelli a tre anni sono saliti di 15 punti base, fino ai 55 punti il ventennale e questo innervosisce i mercati più di un rialzo della curva a lunghissimo termine, perché nel primo

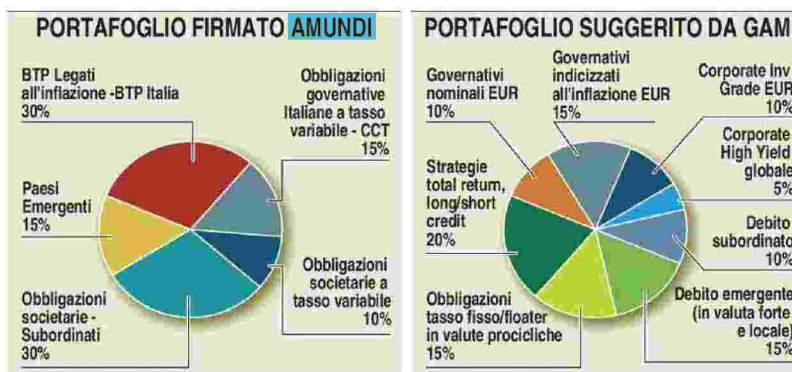
MERCATI AGITATI/3 Per affrontare lo spettro dell'inflazione gli esperti del reddito fisso puntano su titoli legati al carovita o di breve durata, compresi alcuni Btp. E sui Paesi ricchi di materie prime

Difesa a tutto bond

PRIMO PIANO



GRAFICA MF-MILANO FINANZA



GRAFICA MF-MILANO FINANZA

BOND SELEZIONATI DA MARZOTTO SIM

ISIN	Descrizione	Scadenza	Yield	Rend. Inflazione adjusted	Emittente	Strategia	Peso
IT0005410912	BTPS 1.4 05/26/25 I-L	26/5/2025	0,000	0,550	BUONI POLIENNALI DEL TES	Inflation linked Italia	10%
IT0005138828	BTPS 1.1/4 09/15/32 I-L	15/9/2032	-0,154	1,146	BUONI POLIENNALI DEL TES	Inflation linked EU	10%
DE0001030542	DBRI 0.1 04/15/23 I-L	15/4/2023	-1,511	-0,251	DEUTSCHLAND I/L BOND	Inflation linked EU	15%
US91282CBF77	TII 0.1/8 01/15/31 I-L	15/1/2031	-0,649	1,571	TSY INFL IX N/B	Inflation linked Usa	15%
XS2049726990	LHAGR 0.1/4 09/06/24	6/9/2024	1,831	-	DEUTSCHE LUFTHANSA AG	High Yield Short	15%
FR0013299435	RENAUL 1.11/28/25	28/11/2025	1,420	-	RENAULT SA	High Yield Short	10%
DE000A2YB7B5	SHAEFF 2.7/8 03/26/27	26/3/2027	1,508	-	SCHAEFFLER AG	High Yield Short	10%
DE000CZ40LW5	CMZB 4.03/30/27	30/3/2027	1,812	-	COMMERZBANK AG	Subordinati	15%

GRAFICA MF-MILANO FINANZA

ETF OBBLIGAZIONARI SCELTI DA MARZOTTO SIM

ISIN	Nome	Valuta	Prezzo	Capitalizzazione in Mln	Perf Ytd	Settore	Peso
LU1390062831	LYXOR USD 10Y INFL EXPECT	EUR	€88,10	€325,44	3,21%	I/L Gov US	15%
IE00B0M62X26	ISHARES EURO INFL-LKD GOVT	EUR	€223,08	€1.436,32	-0,94%	I/L Gov EU	20%
IE00BFZPF322	INVESTO AT1 CAPITAL BOND	EUR	€21,00	€255,38	1,45%	Fin. Sub	15%
IE00BCRY6003	ISHARES USD SHORT DUR HY CRP	EUR	€75,45	€745,48	1,77%	HY Short Term US	15%
IE00B6TLBW47	ISHARES JPM USD EM CORP BND	EUR	€86,41	€690,83	0,59%	Emerging Market US	15%
IE00B7LW6Y90	ISHARES ITALY GOVT BOND	EUR	€173,52	€1.307,74	-1,56%	Ita Govt	20%

GRAFICA MF-MILANO FINANZA

caso è l'espressione della paura per una fiammata dell'inflazione, nel secondo indica una sana crescita dell'economia». Secondo l'esperto ora bisogna tenere sott'occhio i rendimenti reali, ovvero i tassi nominali tolti l'inflazione: «Se il Treasury arriva al 2% può costringere la Fed a intervenire».

In questa fase di transizione storica, come organizzare un buon portafoglio obbligazionario? La cautela, osserva Giacomo Alessi, analista di Marzotto sim, è d'obbligo: «Una parte può essere investita in titoli legati all'inflazione e di breve durata». Alessi ha selezionato (tabelle qui accanto) «emissioni che diversificano il rischio e abbassano la duration con un rendimento attorno all'1,2%, senza contare l'effetto cambio». Uno dei basket è in Etf, l'altro in emissioni, per metà governative, il 15% sono bond finanziari e il 35% debito societario. Marco Cecchi, head of government and corporate bonds di Amundi sgr, ha costruito un portafoglio con duration di 3,7 anni e un rendimento atteso dell'1,7%. «La prima cosa da evitare sono le obbligazioni lunghe, che rischiano le maggiori perdite in caso di rialzo dei tassi», spiega il gestore. Meglio favorire le scadenze fra cinque e sette anni, con titoli inflation linked». In questa chiave Cecchi vede valore nel Btp Italia e nei Cct. Bond interessanti sono quelli subordinati emessi da soggetti investment grade di qualità, «sia finanziari sia industriali, con scadenza ravvicinata e che offrono un extra rendimento rispetto ai senior», ricorda Cecchi. Sono poi da preferire i settori legati alle materie prime e al petrolio. Il portafoglio suggerito invece da Antonio Annibale, gestore del team Multi Asset Italia di Gam sgr, offre un rendimento intorno al 2,5% con una duration di tre-quattro anni. Il gestore ha scelto, per un profilo di rischio medio-alto, di investire il 15% in debito indicizzato all'inflazione europea e il 15% in emissioni dei Paesi produttori di materie prime, come corona norvegese, dollaro australiano e canadese. Una parte del basket poi è dedicata a strategie alternative long/short, «un 20% decorrelato per migliorare la performance complessiva in relazione al rischio». (riproduzione riservata)

Quotazioni, altre news e analisi su www.milanofinanza.it/bond