

Come muoversi tra i bond in euro

Bene Spagna e Portogallo, ancora rischi in Grecia
L'alternativa corporate

Andrea Gennai

■ Diversificare il portafoglio sui bond governativi è quanto mai necessario dopo le tensioni che hanno interessato l'Italia negli ultimi mesi. Per chi non vuole esporsi al rischio valuta la scelta si concentra sulle emissioni in euro. In particolare il focus è sull'area periferica, che mantiene uno spread sul Bund e consente di avere un surplus nei rendimenti anche se le scadenze a breve hanno in quasi tutti i casi ritorni negativi. Non è facile quindi destreggiarsi.

La prima regola è quella di diversificare, anche all'interno dell'area euro, per limitare l'esposizione al singolo rischio-paese. In primis cominciando a dare un peso e a valutare l'Italia rispetto anche agli altri stati.

«Nella fase attuale - spiega Giovanni Cuniberti, responsabile consulenza Gamma Capital Markets - c'è molta apprensione intorno al rischio Italia anche se a mio avviso ancora non siamo in una fase allarmistica che io identificherei con un Btp decennale sopra al 3,7%. Oggi il rendimento è compreso tra il 2,6% e il 3,6% che a nostro avviso è un'area di incertezza che non esclude qualche acquisto. Fino a oggi eravamo scarichi di titoli italiani, ma ora li stiamo valutando. Il paragone con la Grecia è azzardato. Il decennale di Atene rende il 4,3%, quindi poco più di un punto rispetto all'Italia ma il premio per il rischio non lo ritengo allettante. Su scadenze al 2022 la Grecia rende il 2,5% contro l'1,5% del Btp, anche in questo caso mi pare una differenza troppo risicata per puntare sulla Grecia, dove permangono rischi nonostante l'uscita dal programma della troika».

Interessante appare anche la Spagna, che offre cedole nettamente più basse dell'Italia, intorno all'1,4%, ma con una percezione del rischio sicuramente più bassa da parte del mercato. Madrid ha una crescita più tonica rispetto all'Italia e secondo l'esperto l'inserimento di

questi titoli in portafoglio ha senso.

Aldilà del singolo rischio-paese, una variabile da non sottovalutare è quella dell'inflazione, spinta dal rialzo del prezzo del greggio e salita in Europa sopra il livello dei rendimenti offerti dal gran parte dei governativi decennali. «In questa fase - conclude Cuniberti - puntiamo molto sui bond a tasso variabile e sull'inflazione, a partire da Cct, Btp Italia e obbligazioni bancarie. L'inflazione è tornata a salire anche se in Italia si attesta all'1,3% mentre in Europa è nell'area degli obiettivi Bce. Dal prossimo anno il ciclo rialzista dei tassi si metterà in moto ed è meglio non trovarsi scoperti a questo appuntamento».

Le grandi case di investimento stanno monitorando le vicende italiane con grande attenzione, anche perché l'impatto di Roma sull'eurozona è significativo e le vicende italiane non sono marginali.

«Nei mesi scorsi - commenta Sergio Bertoncini - senior credit strategist di Amundi Sgr - abbiamo mantenuto ampia diversificazione sui periferici. La Spagna è sicuramente interessante e insieme al Portogallo ha fatto molto bene fino a ora, rispetto all'Italia. Tra Spagna e Italia in termini di spread siamo tornati a livelli elevati, in linea con quelli del 2011. Sul segmento a breve della curva spagnola e portoghese, i rendimenti rimangono negativi a 2 anni e piuttosto contenuti sulle scadenze più lunghe».

Una modalità di diversificazione è quella anche di puntare sulle emissioni societarie. «In questa realtà di mercato con rendimenti molto contenuti nel segmento 1-5 anni - continua Bertoncini - i corporate bond offrono ancora un po' di spread. Tra i governativi con queste scadenze i rendimenti sono bassi o addirittura negativi, esclusa l'Italia e ciò evidenzia che il mercato valuta in maniera importante gli strumenti a disposizione della Bce per ridurre la volatilità. Ad esempio, sul segmento 1-5 anni, i corporate investment grade con rating "BBB" offrono in media 110/120 punti base di spread sui titoli di Stato tedeschi».

© RIPRODUZIONE RISERVATA

IL MONDO GOVERNATIVO NEL VECCHIO CONTINENTE

EFFETTO SPREAD

Il quadro dei rendimenti dei bond governativi dell'area euro è molto variegato. All'interno della moneta unica, ci sono situazioni molto diverse tra i vari Stati e questo si ripercuote sul premio al rischio che gli investitori chiedono per sottoscrivere le obbligazioni emesse dai governi. Il range oscilla tra lo 0,3% di rendimento del Bund decennale, il punto di riferimento per l'affidabilità nel Vecchio Continente, e il 4,20% della Grecia. Atene è appena uscita dal programma di risanamento della Troika dopo otto anni, ma la situazione economica resta ancora molto fragile e questo si riflette nelle dinamiche di mercato. Dopo la Grecia sotto i riflettori è finita l'Italia, con un rendimento sopra al 3%, in pratica raddoppiato negli ultimi mesi per effetto delle tensioni legate alla politica. A debita distanza la Spagna, che ha un rendimento del decennale intorno al 1,4% con uno spread con l'Italia ai massimi dal 2011.

