

Plus
11 Sole 24 Ore
25/11/23

Obbligazioni. Torna il momento di averle in portafoglio

Il mercato stima tassi più bassi da qui a 12 mesi. La maggiore volatilità potrebbe essere a inizio anno con numerose emissioni. A giugno però potrebbero iniziare i tagli dei tassi di interesse

Marzia Redaelli

Potrebbe davvero essere la volta buona per le obbligazioni, dopo tante false partenze.

Da poco più di un mese, infatti, i bond (i titoli di debito) hanno ingranato la marcia, con i prezzi in rimonta e i rendimenti (che si muovono come un contrappeso al contrario) in calo. La discesa rapida di oltre mezzo punto percentuale dei tassi di molte emissioni a medio e a lungo termine in Borsa è un segnale positivo per una ripresa sostenibile delle quotazioni: il BTP decennale è calato dal 5% di metà ottobre al 4,3% attuale; il Bund di pari durata da poco sotto il 3% al 2,6%; il Treasury Usa a 10 anni dal 5,2% al 4,9 per cento. Significa che gli investitori cominciano a riposizionarsi con orizzonti temporali più lunghi.

Anche le emissioni a più breve termine hanno registrato rialzi dei prezzi e cali dei rendimenti e segnalano che il costo del denaro potrebbe diminuire, per mitigare l'inasprimento operato dalle banche centrali nell'ultimo anno.

Dunque, chi acquista obbligazioni a medio e a lungo termine adesso ha elevate probabilità di essere in guadagno da qui a un anno e anche di più, viste le aspettative degli analisti e degli operatori finanziari.

Un anno per un punto

Il mercato sconta che la Federal Reserve - la banca centrale americana che ancora fa da guida ai mercati - possa iniziare a tagliare i tassi di interesse dal prossimo giugno. Non dovrebbe muoversi prima, perché le autorità monetarie che devono controllare l'inflazione non possono rischiare di farla scappare come accadde negli anni '70, quando la fretta di tornare a un atteggiamento espansivo verso carburante sui prezzi.

«Prevedo - afferma Antonio Cesarano, chief global strategist di Intermonte - tassi di interesse Usa più

bassi di 100 punti base tra un anno a partire da giugno o forse anche prima, come si vede dalle curve che stimano i tassi futuri. Anche i future sull'Euribor a tre mesi, che approssimano l'interesse sui depositi della Banca centrale europea, danno il 3% tra un anno, cioè l'1% in meno rispetto a ora. Poco importa se, poi, i tassi saranno un filo più alti, quello che conta per la direzione dei bond sono le aspettative».

L'ipotesi di Cesarano si fonda su alcuni segnali di rallentamento anche negli Stati Uniti, come la perdita di tono del mercato del lavoro, le previsioni poco rosee delle aziende per le vendite natalizie e la riduzione del reddito disponibile per l'effetto combinato del decumulo dei risparmi post Covid e della fine di

LA FED POTREBBE NON TAGLIARE I TASSI PRIMA DI GIUGNO PER NON PERDERE IL CONTROLLO SULL'INFLAZIONE

alcuni aiuti fiscali.

Secondo lo strategist di Intermonte, un atterraggio morbido dell'economia è poco realistico. Non è detto che ci sarà recessione, ma l'impatto della discesa dalla crescita si sentirà. «Dunque, nel corso del secondo trimestre - aggiunge Cesarano - la Fed dovrà abbassare i tassi. Non al 2%, ma, piuttosto, al 3,5%, più alti dell'1,5% rispetto all'obiettivo attuale di inflazione, per tenere a bada i prezzi al consumo. Anche perché siamo in un mondo nuovo dove l'obiettivo di inflazione al 2% nel medio termine potrebbe essere troppo basso, per via della riallocazione geografica della produzione in Paesi più affidabili, ma più costosi della Cina, per le tensioni geopolitiche e per i costi di transizione energetica».

Ottimismo corale

Molte case di investimento parlano

di opportunità nel mercato obbligazionario, di buoni punti di ingresso e della possibilità di costruire portafogli che spostino la liquidità su emissioni a medio a lungo termine.

Tra gli altri, Mohammed Kazmi, portfolio manager & macro strategist di Ubp, che pensa sia giunto di nuovo il momento di costruire portafogli bilanciati e di detenere sia il rischio di credito, sia di duration dei titoli (il tempo di rientrare in possesso del capitale investito tenuto conto di rimborsi e cedole). Kazmi, inoltre, crede che si stia tornando alle correlazioni tradizionali, dove i titoli di Stato dovrebbero iniziare a proteggere i portafogli, soprattutto nei periodi di avversione al rischio sui mercati.

Anche Paul Saint-Pasteur, gestore del team global fixed income di Payden & Rygel, sottolinea che siamo in un contesto economico di fine ciclo della crescita, dove i rendimenti totali dei bond sono in genere positivi e superiori a quelli della liquidità. Dunque, sebbene nel breve restino diverse incertezze, quello attuale appare un buon punto di ingresso sul reddito fisso, che offre prospettive nel complesso favorevoli per il 2024, e per iniziare ad allungare la duration.

Inizio d'anno più volatile

Per qualche mese, tuttavia, il mercato obbligazionario potrebbe ballare ancora. «Il momento di maggiore volatilità - conclude Cesarano - potrebbe essere a inizio anno, perché c'è più offerta di nuove emissioni, che tende ad aumentare la pressione al ribasso sulle quotazioni. Una strategia può essere quella di posizionarsi ai poli opposti, cioè su titoli a brevissimo e a lunghissimo termine, così da avere una duration media di cinque anni e da poter guadagnare sia dal rendimento sulla parte breve sia in conto capitale su quella lunga, con un rischio di portafoglio complessivo ridotto».