

# OBBLIGAZIONI, PESA LO SPETTRO DELL'INFLAZIONE

Per gli esperti il momento di volatilità richiede una forte diversificazione  
Tra gli asset sotto osservazione spiccano bond dei Paesi emergenti, come  
Russia e Brasile ed emissioni corporate con duration medio-corta

Sibilla Di Palma

## C



> **Ryan Staszewski**  
gestore di Columbia  
Threadneedle  
Investments



> **Vittorio Fontanesi**  
gestore obbligazionario  
di AcomeA

on i tassi ai minimi storici, generare rendimento in campo obbligazionario sta diventando sempre più difficile. E, con l'inflazione che torna a fare capolino all'orizzonte, cresce il rischio di rimetterci.

Iniziando dalla situazione attuale, va detto che i prezzi si stanno riscaldando, ma senza strappi: +1,2% nel confronto annuo per l'intera Unione europea e +1,4% negli Stati Uniti a gennaio. Dunque, siamo lontani dalla "zona 2%" che le banche centrali considerano normale per una crescita sana. Tanto da aver spinto Michael Burry, il manager di hedge fund diventato famoso per aver previsto la crisi dei mutui subprime nel 2007, a interpretarla come la premessa per l'arrivo dell'iperinflazione in stile Weimar.

### Il freno delle banche centrali

Cosa fare, dunque, considerato che i mercati finanziari si muovono sempre sulle aspettative? È il momento di riequilibrare il proprio portafoglio? Per Vittorio Fontanesi, portfolio manager mercati obbligazionari di AcomeA Sgr, non è il caso di preoccuparsi troppo, considerato che sia Fed sia Bce hanno già dimostrato più volte l'intenzione di porre un freno a eventuali eccessi, così da evitare uno scenario Taper Tantrum in stile 2013 (in cui l'allora governatore della Federal Reserve, Ben Bernanke, annunciò che entro la fine dell'anno avrebbe iniziato a tagliare gli stimoli, provocando così forti ribassi sui mercati, ndr). È un dato di fatto, prosegue l'esperto, che l'indipendenza delle banche centrali, caposaldo delle politiche monetarie dagli anni Ottanta al 2019, lascia sempre più spazio a visioni di insieme di

comune accordo con la politica fiscale. È quindi molto probabile un interventismo sempre più marcato sul mercato. In questo contesto, più che differenziare tra governativi e corporate occorre stare molto attenti all'esposizione del paese o dell'azienda. Fontanesi indica in particolare le obbligazioni di paesi esportatori di materie prime come Russia e Brasile, soprattutto in valuta locale e sulla parte più lunga della curva, che offrono rendimenti molto interessanti. Così come le obbligazioni di aziende negli ambiti construction & engineering come Webuild (i cui bond con scadenza al 2025 offrono un rendimento di poco inferiore al 5%). Secondo Fontanesi occorre invece stare alla larga da situazioni con multipli troppo elevati o con poco rendimento e tanta duration. Questo perché "la volatilità sulla parte lunga della curva governativa in dollari e in euro non è minimamente remunerata dai rendimenti sottostanti".

Dall'esperto arriva il semaforo verde alla duration, ma meglio in valuta locale in paesi con curve ripide (ovvero con rendimenti a lungo termine di molto superiori a quelli di breve) e rendimenti reali nettamente positivi, possibilmente esposti ai temi ciclici (per esempio, exporters materie prime). Mentre "tra le emissioni in valuta forte è bene privilegiare aziende a duration medio-corta legate al tema ripresa (per esempio, Air France con scadenza al 2022)".

### L'importanza di un approccio flessibile

Si mostra ottimista Ryan Staszewski, gestore del fondo Threadneedle (Lux) European Strategic Bond di Columbia Threadneedle Investments, per il quale le misure di sostegno introdotte

”

**Gran parte della risposta politica alla crisi è stata mirata specificamente a mantenere aperto il canale del credito. I responsabili politici hanno infatti voluto evitare che uno shock economico si trasformasse in una crisi finanziaria e siamo rimasti colpiti dalla velocità e dalla portata delle loro azioni**

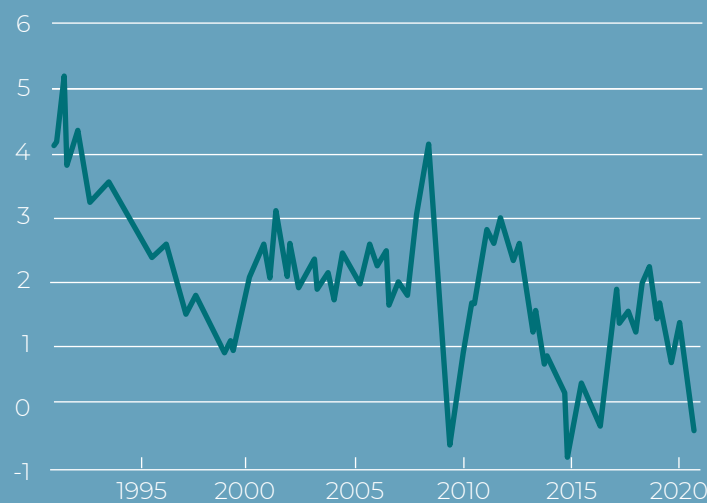
dai governi e dalle banche centrali contribuiranno a mitigare la significativa interruzione della produzione economica e dell'occupazione causata dalla pandemia. Inoltre, aggiunge, “gran parte della risposta politica alla crisi è stata mirata specificamente a mantenere aperto il canale del credito. I responsabili politici hanno infatti voluto evitare che uno shock economico si trasformasse in una crisi finanziaria e siamo rimasti colpiti dalla velocità e dalla portata delle loro azioni”. In questo contesto, secondo Staszewski, occorre avere un'esposizione a diverse asset class e con un orizzonte a lungo termine. In particolare, “i mercati del reddito fisso offrono un'ampia gamma di caratteristiche in termini di rischio e di rendimento”. All'interno di un portafoglio bilanciato l'invito è dunque ad adottare un approccio flessibile che guarda all'intero mercato del reddito fisso, concentrandosi sulle aree con i migliori profili di rischio/rendimento. Con quest'ottica, “tendiamo a investire in più di una classe di attivo nell'universo obbligazionario, come ad esempio emissioni governative, corporate e ad alto rendimento o, ancora, debito emergente, cercando di strutturare al meglio le scadenze dei titoli per ottimizzare la possibilità di rendimento con il rischio”. Fatto 100 per la componente obbligazionaria, specifica l'esperto, “il nostro fondo investe attualmente il 48,5% in titoli societari investment grade, il 29,5% in high yield e il 13% in obbligazioni governative (la restante quota suddivisa tra liquidità, cartolarizzati e mercati emergenti, ndr). Mentre i settori del credito dove siamo in sovrappeso rispetto all'indice sono utility, settore immobiliare, beni di consumo e sanità”, conclude.

### Panoramica rendimento bond Russia 10 anni



Fonte: Investing.com

### Inflazione storica Europa



Fonte: Inflation.eu

### Panoramica rendimento bond Brasile 10 anni



Fonte: Investing.com