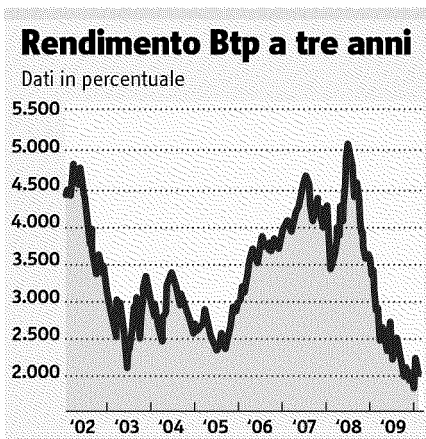


Attenzione alla duration E un occhio al tasso variabile

ANDREA MOTTARELLI*

Il 2009 è stato un anno positivo per i mercati obbligazionari. Ma soprattutto è stato l'anno del rimbalzo di tutto ciò che in qualche modo è legato al rischio di credito (compresi i titoli di Stato di Paesi indebitati come l'Italia), mentre i titoli di Stato tedeschi e Usa, che avevano già beneficiato nel 2008 della grande corsa degli investitori verso porti sicuri, si sono mantenuti stabili. Visto che rimbalzo delle obbligazioni significa discesa dei rendimenti, cosa ci può attendere per il 2010? Sicuramente rendimenti molto contenuti sui titoli di Stato a breve scadenza, dato che permangono le difficoltà del mercato del lavoro e la debolezza dei consumi nei Paesi sviluppati. Il motore dell'economia mondiale resteranno i Paesi emergenti, Asia in testa, dove la domanda interna è in costante crescita. Le attese sono per un graduale miglioramento della congiuntura, anche grazie al contributo derivante dalla spesa pubblica di quasi tutti i principali Paesi e in particolare agli investimenti in infrastrutture e tecnologie «verdi». L'inflazione resta sotto controllo e la disoccupazione in aumento non favorirà una ripresa dei consu-

Il mix in un portafoglio bond? Titoli di Stato entro i due-tre anni e una selezione di corporate



mi. Qualche pressione sui prezzi potrebbe arrivare dall'aumento del prezzo delle materie prime e soprattutto dell'energia. Per quanto riguarda la politica monetaria, le Banche centrali cominceranno presto a rimuovere le misure straordinarie necessarie a sostenere il sistema bancario, mentre i primi rialzi dei tassi da parte della Fed e della Bce si concretizzeranno intorno a metà

anno. Attenzione quindi a non allungare troppo le scadenze dei titoli in portafoglio per non esporsi al rischio di discese dei titoli di Stato. I rendimenti delle obbligazioni bancarie e societarie sono su livelli più interessanti, ma si sono contratti rispetto a 12 mesi fa. Non sarà più sufficiente acquistare un'obbligazione qualsiasi per avere rendimenti soddisfacenti, ma sarà necessario correre qualche rischio in più, selezionando gli emittenti sottovalutati dal mercato e gestendo attivamente il portafoglio. In questo contesto si può quindi inserire i titoli a tasso variabile oppure a tasso fisso con scadenza non superiore ai tre anni, con l'aggiunta di una percentuale di emissioni bancarie, corporate o covered bond. L'alternativa potrebbe essere quella di investire in un fondo obbligazionario con duration contenuta (due anni) e che abbia al suo interno un mix di titoli di Stato dell'area euro (circa 50%) e di emissioni di aziende e banche con rating elevato, a cui si aggiunge una quota minima di covered bond. **Senior sales di DWS*

