

PORTAFOGLIO BOND/1

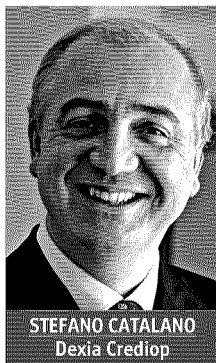
In difesa con meno duration

In vista di un rialzo del costo del denaro da parte della Bce, gli esperti consigliano di privilegiare i titoli a tasso variabile. Sì agli high yield e ai corporate investment grade

CARLOTTA SCOZZARI

Il rialzo dei tassi di interesse da parte della Banca centrale europea (Bce) è ormai alle porte. E le tensioni geopolitiche internazionali, con le annesse ripercussioni sul debito sovrano, hanno radicalmente mutato lo scenario macroeconomico degli ultimi mesi. Al punto che è lecito domandarsi quali possano essere le conseguenti modifiche da apportare al portafoglio obbligazionario. *B&F* lo ha chiesto ad alcuni esperti di mercato, che si sono trovati generalmente concordi nel consigliare una riduzione di *duration*.

«La strategia in essere - spiega Enrico Danieletto, chief investment officer di Pairstech Capital Management - continua nella direzione di ridurre la *duration* del portafoglio. In tale scenario si consigliano emissioni a tasso variabile e scadenze entro i cinque anni». In particolare, l'esperto raccomanda emissioni di tipo *step up floater*, ossia che prevedono una variazione al rialzo del valore della cedola durante la vita del titolo obbligazionario.



STEFANO CATALANO
Dexia Crediop

L'IMPATTO DEI TASSI. Per esprimere lo stesso concetto di riduzione di *duration*, Stefano Catalano, direttore finanziario di Dexia Crediop, parte da una considerazione sulle prospettive crescenti, ma non troppo, dei tassi di interesse. «L'Euribor - sottolinea Catalano - è visto in salita, ma con una dinami-

continua a pagina 22

BORSA & FINANZA

IN DIFESA CON MENO DURATION

In vista di un rialzo del costo del denaro da parte della Bce, gli esperti consigliano di privilegiare i titoli a tasso variabile. Sì agli high yield e ai corporate investment grade

High yield and corporate investment grade

La difesa con meno duration

PROSPETTIVE BOND
Tassi stabili, scarsi di titoli, opportunisti

NUOVI TITOLI
Nuovi titoli emessi, ma con scadenze oltre i 5 anni

STRATEGIA
Step up floater, titoli a tasso variabile, scadenze entro i 5 anni

PROSPETTIVE HIGH YIELD
Alta redditività, ma con rischi di default

22 23 24 25

High yield dalle mille opportunità

Youngberg (area investitori) - 4.000 rendimento

La difesa con meno duration

081128

In difesa con meno duration

segue da pagina 21

ca rialzista più moderata di quella anticipata qualche settimana fa, come testimonia le quotazioni dei tassi a termine. Ciò non significa però che la volatilità sul mercato sia meno accentuata. In questi casi, la prudente gestione del portafoglio obbligazionario suggerisce una riduzione di duration per avere l'opportunità di investire, in un momento successivo, a tassi più elevati. Tuttavia, scontando un minore incremento dei tassi Euribor, rispetto a quanto precedentemente previsto, il segmento delle obbligazioni a tasso fisso a tre-cinque anni offre interessanti livelli di rendimento rispetto al tradizionale titolo variabile. La riduzione della durata finanziaria può quindi avvenire sottopesando le scadenze più lunghe, prendendo eventuali benefici di prezzo, e posizionando l'investimento del ricavato su queste durate intermedie». Anche Michele de Michelis, responsabile investimenti di Frame Asset Management e investment advisor di Plurima Frame Alpha Strategy, consiglia di propendere per il tasso variabile. «I nostri portafogli - fa sapere de Michelis - continueranno a essere investiti in obbligazioni in-

dicizzate all'inflazione, a protezione degli aumenti dei prezzi, e a tassi variabili che, al contrario, ci permetteranno a breve di sfruttare il rialzo del costo del denaro a favore dei rendimenti».

LE MODIFICHE AL PORTAFOGLIO.

Posto che gli esperti di mercato tendono ad accordare la propria preferenza alle scadenze medio-brevi, come destreggiarsi in questo momento tra obbligazioni governative e societarie? «Intravediamo migliori possibilità di performance sulle scadenze a breve - afferma Daniele - e nello specifico il nostro portafoglio è composto da una prevalenza di titoli corporate, la maggior parte dei quali a scadenza quinquennale. Sui governativi la preferenza va a Btp con scadenza a due e dieci anni.

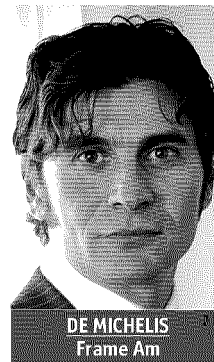
La nostra selezione si concentra su emissioni di società europee per lo più del settore bancario». De Michelis, invece, evidenzia l'importanza di un corretto mix tra emissioni statali e societarie: «Tra i governativi - precisa - pensiamo che la Spagna in questo momento sia molto interessante per il giusto trade-off offerto tra rischio e rendimento». Proprio per quel che riguarda i governativi, Gerard Fitzpatrick, portfolio manager del Global

Bond Fund di Russell Investments, ritiene che «l'attuale basso livello dei tassi di interesse, che tuttavia non è chiaro quanto ancora possa durare, unito ai segnali di crescita economica in arrivo soprattutto da alcuni Paesi come Cina e Stati Uniti, possa contribuire a innalzare, sebbene in maniera modesta, i rendimenti per la parte restante dell'anno». Catalano di Dexia Creditop, poi, si sofferma sulle emissioni del Belpaese: «Nonostante le pressioni sui titoli di Stato della cosiddetta area Pigs (Portogallo, Irlanda, Grecia, Spagna, ndr) - osserva - le emissioni italiane si sono comportate bene. Gli spread di rendimento, rispetto al corrispondente bond governativo tedesco, si sono ridotti dall'inizio dell'anno. Ciò a testimonianza di una sostanziale solidità delle grandezze finanziarie del sistema. E proprio nello specifico dell'Italia, sono da segnalare le obbligazioni bancarie, che offrono rendimenti di molto superiori a quelli dei concorrenti stranieri di settore». Christian Zima, gestore del team global fixed income a Raiffeisen Capital Management, indica infine come le maggiori opportunità possano giungere dai titoli corporate di tipo *investment grade* (a rating BBB- o superiore) e ad alto rendimento (*high yield*). «Prevediamo - afferma Zima - che nel 2011 sarà di nuovo possibile incamerare rendimenti più elevati con questo tipo di strumenti rispetto ai titoli governativi tedeschi».

I migliori fondi obbligazionari corporate

Elaborazione Borsa&Finanza su dati Morningstar Direct al 30 marzo 2011

	SOCIETÀ DI GESTIONE	RENDIMENTO %		
		INIZIO ANNO	1 ANNO	3 ANN ANNUAL
Ms invf Euro Corp. Bond	Morgan Stanley Inv. Funds	2,16	n.d.	n.d.
Dexia Bonds Euro Corp.	Dexia Am	2,15	n.d.	n.d.
Invesco Euro Corp. Bond	Invesco Am	2,03	4,36	10,43
Augustum Corp. Bond	New Millennium Steav	1,88	4,22	9,49
Schroder Euro Corp. Bond	Schroder Im Ltd.	1,74	2,55	n.d.
Pimco Gis Gl Inv Grd Crdt Eur Hg	Pimco Global Advisors Ltd	1,62	6,89	7,67
Arca Corporate Breve Termine	Arca Sgr	1,57	1,49	2,14
Anm Corporate Bond	Anima Sgr	1,52	1,70	5,09
Threadneedle Euro Corp Bd	Threadneedle Investments	1,49	2,49	4,21
Eurizon Obb. Euro Corp. B.T.	Eurizon Capital Sgr	1,29	1,17	0,01



DE MICHELIS
Frame Am

I migliori fondi bond governativi internazionali...

Elaborazione Borsa&Finanza su dati Morningstar Direct al 29 marzo 2011

	SOCIETÀ DI GESTIONE	RENDIMENTO %		
		INIZIO ANNO	1 ANNO	3 ANN ANNUAL
Jb Bf Total Return Eur B	Swiss & Global Asset Management Ag	1,71	6,52	4,73
Ms Invf Global Bond Bh Eur Acc	Morgan Stanley Investment Funds	1,33	n.d.	n.d.
mshm Global Bond H Mz	Russell Investments Ireland Limited	0,72	6,65	6,63
Mediolanum Ch International Income Lh A	Mediolanum International Funds Limited	-0,63	0,35	1,44
Carige Obbligazionario Globale A	Carige Sgr Asset Management	-0,90	6,56	8,43
Acomea Obbligazionario Internazionale	Acomea Sgr	-1,03	0,63	1,79
Mediolanum Flessibile Strategico	Mediolanum Gestioni Fondi Sgr P.A.	-1,16	-0,85	5,80
Kbc Bonds High Interest Inc	Kbc Asset Management S.A.	-1,39	2,00	6,33
Amundi Funds Global Bond Su C	Amundi	-1,58	1,43	12,18
Carmignac Portf Global Bond A	Carmignac Gestion	-1,95	1,74	-1,36

... e quelli con i peggiori rendimenti

Elaborazione Borsa&Finanza su dati Morningstar Direct al 29 marzo 2011

	SOCIETÀ DI GESTIONE	RENDIMENTO %		
		INIZIO ANNO	1 ANNO	3 ANN ANNUAL
Threadneedle(Lux) Global Bds Eur De	Threadneedle Investments	-5,70	1,58	4,76
Allianz Reddito Globale T	Allianz Global Investors Italia Sgr Spa	-5,29	0,56	5,77
Sgam Fund Bonds World F	Amundi	-5,13	1,49	5,97
Nordea-1 Global Bond E	Nordea Investment Funds S.A.	-4,88	1,15	6,49
Aperta Sicav Global Bonds A	Bancaperta Spa	-4,79	1,55	
pictet-world Government Bonds-r Eur	Pictet Funds (Europe) S.A.	-4,67	2,70	6,73
Pioneer Sf Gbl Crv 1-3 Yrs F Eur Nd	Pioneer Asset Management S.A.	-4,62	-1,04	4,96
Nef Obbligaz Glbe R	Nord Est Asset Management	-4,61	0,51	5,46
Dexia Bonds World Government Plus N	Dexia Asset Management	-4,56	3,58	6,39
Bper Intl Sicav Global Bond	Bper International Sicav	-4,52	1,88	6,85