

STRATEGIE OBBLIGAZIONARIE/1

Il bond piace, ma solo in euro

Il mercato americano ha un minore appeal perché le incognite sono tante. A partire dal rischio di cambio. E la valuta europea nel breve periodo potrebbe raggiungere anche 1,35 dollari

GABRIELE PETRUCCIANI

Negli ultimi due anni un unico motto ha guidato l'esercito dei gestori: azioni e solo azioni. Per dirla in breve, l'equity è stata sempre considerata l'unica *asset class* degna di nota e in grado di fornire ritorni interessanti all'investitore. Ma ora, dopo quattro anni di rialzo ininterrotto delle Borse, lo scenario sta cambiando. O meglio, potrebbe cambiare. A favore del mercato obbligazionario, dove si comincia a intravedere qualche spiraglio di luce. In Europa, ma anche in America. Il condizionale però è d'obbligo.

«Anche perché ci sono ancora dei fattori di rischio - fa notare Luca Mezzomo, responsabile ricerca obbligazionaria di Intesa Sanpaolo - Soprattutto per gli investimenti in dollari, dove pesa forte la variabile cambio». Insomma, se da un lato è vero che si cominciano a intravedere condizioni interessanti per investire nell'obbligazionario, dall'altro è altrettanto vero che bisogna sempre stare allerta.



EUROPA O AMERICA? L'opinione dei gestori interpellati da *Borsa & Finanza* è unanime. In questo momento il mercato più interessante è sicuramente l'Europa. «A noi piace soprattutto la parte breve della curva dei rendimenti - spiega Luigi Romano, responsabile obbligazionario di Monte Paschi Asset Management - Per intenderci meglio, le scadenze due-cinque anni. Il mercato sconta già due rialzi pie-

continua a pagina 20

L'andamento dei fondi obbligazionari area euro

Elaborazione Borsa & Finanza su dati MoneyMate - Performance aggiornate al 20 febbraio 2007

	SOCIETÀ DI GESTIONE	CATEGORIA	PERFORMANCE		
			DA INIZIO ANNO	1 ANNO	2 ANNI
UBS DYN. FL. 95%	Ubs Global Asset Manag.	Ob. Gov. M/L Term.	1,68%	5,42%	15,46%
UBS DYN. FL. 100%	Ubs Global Asset Manag.	Ob. Gov. B. Term.	0,88%	3,29%	7,79%
DWS EURORENTA	Dws Investment Sicav	Ob. Gov. M/L Term.	0,77%	0,33%	6,71%
DEX BOND TREASURY MAN.	Dexia Bonds Sicav	Ob. Gov. B. Term.	0,64%	1,77%	non avv.
AXA EURO LIQUIDITY	Axa World Funds	Ob. Gov. B. Term.	0,55%	2,83%	4,79%
CASH SHORT CAP	Dexia Eq. Sicav	Ob. Gov. B. Term.	0,47%	2,89%	4,83%
SISF EURO S. TERM BOND	Schroder Isf Sicav	Ob. Gov. B. Term.	0,46%	-1,79%	-3,72%
ANIMA OBBLIG. EURO	Anima Sgr	Ob. Gov. M/L Term.	0,45%	2,15%	2,79%
DWS INV. EURO BOND	Dws Invest Sicav	Ob. Gov. B. Term.	0,45%	1,75%	3,74%
N. MILL. HIGH QUAL. BONDS	New Millennium Sicav	Ob. Gov. B. Term.	0,42%	2,32%	4,32%

L'effetto cambio sui fondi obbligazionari area dollaro

Elaborazione Borsa & Finanza su dati MoneyMate - Performance aggiornate al 20 febbraio 2007

	SOCIETÀ DI GESTIONE	CATEGORIA	PERFORMANCE			
			DA INIZIO ANNO		1 ANNO	
			EURO	DOLLARO	EURO	DOLLARO
UBS DYN. FL. 95%	Ubs Global Asset Manag.	Ob. Gov. M/L Term.	2,53%	2,03%	-1,40%	8,54%
UBS DYN. FL. 100%	Ubs Global Asset Manag.	Ob. Gov. B. Term.	1,96%	1,47%	-2,80%	6,99%
JPM US BOND	Jpm Investment Funds	Ob. Gov. M/L Term.	1,59%	1,24%	-4,06%	5,75%
TMP FRK. US GOV.	Franklin Templeton I.F.	Ob. Gov. M/L Term.	1,27%	0,78%	-6,28%	3,16%
MS US BOND	Morgan Stanley Sicav	Ob. Gov. M/L Term.	1,22%	0,86%	-5,26%	4,42%
MLIIF US GOV. MORTGAGE	BlackRock Mlim	Ob. Gov. M/L Term.	1,18%	0,83%	-5,25%	4,44%
JANUS US S. TR. BOND	Janus World Funds	Ob. Gov. B. Term.	1,18%	0,69%	-5,71%	3,79%
SGAM BONDS	Sgam Fund	Ob. Gov. M/L Term.	1,17%	0,68%	-6,42%	3,01%
CAF US DOLL. BOND CS	Ca Asset Management	Ob. Gov. M/L Term.	1,16%	0,68%	-6,07%	3,39%
HGIF US DLR. INV. GRADE B.	Hsbc Global Inv.	Ob. Gov. M/L Term.	1,16%	0,81%	-4,92%	4,80%

BORSA & FINANZA FONDI & PREVIDENZA

Il bond piace, ma solo in euro

Il mercato americano ha un minore appeal perché le incognite sono tante. A partire dal rischio di cambio. E la valuta europea nel breve periodo potrebbe raggiungere anche 1,35 dollari

L'andamento dei fondi obbligazionari area euro

Elaborazione Borsa & Finanza su dati MoneyMate - Performance aggiornate al 20 febbraio 2007

	SOCIETÀ DI GESTIONE	CATEGORIA	PERFORMANCE		
			DA INIZIO ANNO	1 ANNO	2 ANNI
UBS DYN. FL. 95%	Ubs Global Asset Manag.	Ob. Gov. M/L Term.	1,68%	5,42%	15,46%
UBS DYN. FL. 100%	Ubs Global Asset Manag.	Ob. Gov. B. Term.	0,88%	3,29%	7,79%
DWS EURORENTA	Dws Investment Sicav	Ob. Gov. M/L Term.	0,77%	0,33%	6,71%
DEX BOND TREASURY MAN.	Dexia Bonds Sicav	Ob. Gov. B. Term.	0,64%	1,77%	non avv.
AXA EURO LIQUIDITY	Axa World Funds	Ob. Gov. B. Term.	0,55%	2,83%	4,79%
CASH SHORT CAP	Dexia Eq. Sicav	Ob. Gov. B. Term.	0,47%	2,89%	4,83%
SISF EURO S. TERM BOND	Schroder Isf Sicav	Ob. Gov. B. Term.	0,46%	-1,79%	-3,72%
ANIMA OBBLIG. EURO	Anima Sgr	Ob. Gov. M/L Term.	0,45%	2,15%	2,79%
DWS INV. EURO BOND	Dws Invest Sicav	Ob. Gov. B. Term.	0,45%	1,75%	3,74%
N. MILL. HIGH QUAL. BONDS	New Millennium Sicav	Ob. Gov. B. Term.	0,42%	2,32%	4,32%

«Nel breve l'high yield conviene ancora»

Sei solo Adam Country, il Schwabaz ha un minore appeal perché le incognite sono tante. A partire dal rischio di cambio. E la valuta europea nel breve periodo potrebbe raggiungere anche 1,35 dollari

L'effetto cambio sui fondi obbligazionari area dollaro

Elaborazione Borsa & Finanza su dati MoneyMate - Performance aggiornate al 20 febbraio 2007

	SOCIETÀ DI GESTIONE	CATEGORIA	PERFORMANCE			
			DA INIZIO ANNO		1 ANNO	
			EURO	DOLLARO	EURO	DOLLARO
UBS DYN. FL. 95%	Ubs Global Asset Manag.	Ob. Gov. M/L Term.	2,53%	2,03%	-1,40%	8,54%
UBS DYN. FL. 100%	Ubs Global Asset Manag.	Ob. Gov. B. Term.	1,96%	1,47%	-2,80%	6,99%
JPM US BOND	Jpm Investment Funds	Ob. Gov. M/L Term.	1,59%	1,24%	-4,06%	5,75%
TMP FRK. US GOV.	Franklin Templeton I.F.	Ob. Gov. M/L Term.	1,27%	0,78%	-6,28%	3,16%
MS US BOND	Morgan Stanley Sicav	Ob. Gov. M/L Term.	1,22%	0,86%	-5,26%	4,42%
MLIIF US GOV. MORTGAGE	BlackRock Mlim	Ob. Gov. M/L Term.	1,18%	0,83%	-5,25%	4,44%
JANUS US S. TR. BOND	Janus World Funds	Ob. Gov. B. Term.	1,18%	0,69%	-5,71%	3,79%
SGAM BONDS	Sgam Fund	Ob. Gov. M/L Term.	1,17%	0,68%	-6,42%	3,01%
CAF US DOLL. BOND CS	Ca Asset Management	Ob. Gov. M/L Term.	1,16%	0,68%	-6,07%	3,39%
HGIF US DLR. INV. GRADE B.	Hsbc Global Inv.	Ob. Gov. M/L Term.	1,16%	0,81%	-4,92%	4,80%

Ai gestori piace il bond
Ma solo in versione Europa

Ai gestori piace il bond Ma solo in versione Europa

segue da pagina 19

ni dei tassi di interesse». Il primo, di 25 punti base, dovrebbe esserci il prossimo 8 marzo. E un altro, sempre di 25 punti base, è atteso nel mese di giugno, con il costo del denaro, dunque, che dovrebbe salire fino al 4 per cento. «Il premio per il rischio negli investimenti sulla parte lunga della curva non è ben remunerato - aggiunge Tommaso Federici, gestore di Banca Ifigest - Basti pensare che un Btp 2015 oggi rende il 4,18%, mentre un Btp scadenza 2008 rende il 3,99 per cento. Insomma, uno 0,18% di differenza che non è abbastanza per coprire il rischio di un investimento a lungo termine». Per ora, quindi, i gestori hanno la parte più consistente del portafoglio obbligazionario investita in Europa, con una duration che oscilla tra due e cinque anni.

L'INCOGNITA CAMBIO. Ma nonostante alcune incognite, anche il mercato obbligazionario americano sembra crescere di interesse. Sotto il profilo del rendimento (la parte breve della curva rende attualmente il 5,25%), ma anche per puntare su un incremento dei prezzi del reddito fisso a bre-

ve scadenza. «E una strategia che stiamo valutando - sottolinea Federici - ma i tempi non sono ancora maturi. Non abbiamo alcuna certezza su quando la Fed taglierà il costo del denaro. Per ora il consensus prevede un'inversione di tendenza della politica monetaria nella seconda metà del 2007. E anche noi siamo convinti che prima di cominciare a tagliare i tassi Ben Bernanke, numero uno della Federal Reserve, aspetterà di vedere se la politica restrittiva finora adottata ha prodotto i suoi effetti». In termini di rendimento, invece, l'America è sicuramente più attraente rispetto all'Europa, ma il rischio di cambio consiglia ai gestori di stare lontano dagli States. Almeno per ora. «Personalmente non sono positivo sul futuro del dollaro - commenta Romano - Di conseguenza nel nostro portafoglio siamo sottopesati sul reddito fisso americano». D'altronde basta dare uno sguardo alle performance degli ultimi 12 mesi, con l'euro che si è apprezzato del 12% circa sulla valuta statunitense, per capire quanto la debolezza del dollaro possa incidere in termini di rendimento. Il migliore fondo a un anno, l'Ubs Dynamic Floor, ha guadagnato in dollari l'8,54%, mentre il Jpm Us Bond ha ottenuto un rendimento del 5,75 per cento.

Ma considerando l'andamento del cambio le performance scendono vertiginosamente al -1,40% per l'Ubs Dynamic Floor e al -4,06% per il Jpm Us Bond. «Un problema grave quello del cambio - ammonisce Mez-

zomo - che non va sottovalutato. Siamo convinti infatti che nel breve periodo l'euro possa continuare ad apprezzarsi nei confronti del biglietto verde, fino a raggiungere un massimo in area 1,34-1,35». Il rischio, dunque, è che l'effetto cambio possa mangiarsi tutto il sovrarendimento offerto dai bond Usa. «Inoltre - continua Federici - il differenziale tassi non è neanche tale da poter giustificare una copertura del rischio valutario. Fuori dall'America, dunque, e fuori anche dalle piazze emergenti, a causa degli spread troppo ridotti». Negli ultimi quattro anni il bond emergente ha offerto un sovrarendimento rispetto ai mercati più maturi di circa il 4 per cento. Oggi, questo extra-rendimento si aggira intorno all'1,70%, «uno spread che non giustifica il rischio di un investimento in titoli cosiddetti hi-yield», conclude Federici. Insomma, per i gestori ci sono le condizioni per un ritorno all'investimento obbligazionario. Ma in questo momento c'è una sola piazza su cui puntare. L'Europa.