

Bond-mix tra Italia, Grecia e Irlanda

I governativi della zona periferica dell'area euro offrono una maggiore difesa in caso di ritorno dell'inflazione. E resta alto lo spread con i corporate

ALFREDO GRANATA*

Il forte rialzo dei rendimenti obbligazionari, in particolare quelli a media e lunga scadenza che si sono verificati nella prima decade di giugno con i future sull'eurodollaro che scontavano un rialzo dei tassi Usa già quest'autunno, poco si conciliavano con un andamento della congiuntura mondiale che seppur con qualche segnale di miglioramento mostrava ancora forti difficoltà. Gli ennesimi dati negativi sulla disoccupazione americana ed europea, la conferma che le spinte inflattive per il momento non sono all'ordine del giorno e soprattutto la straordinaria iniezione di liquidità da parte della Bce con il primo finanziamento con durata annuale concesso all'1% (un sostanziale *quantitative easing* visti gli oltre 440 miliardi concessi) hanno ripristinato la situazione presente fino al maggio scorso: tassi di rendimento dei governativi che più o meno ovunque sono inferiori all'1,5% sulle scadenze biennali e al di sotto del 3% su quelle quinquennali.

Rimane l'insidia, anche nel breve periodo, della crescente offerta da parte dei governi per finanziare l'enorme deficit pubblico che si sta accumulando, ma il proseguimento del quantitative easing da parte delle Banche centrali e soprattutto l'ancora scarsa propensione al rialzo dei prezzi dovrebbero assicurare una certa stabilità dei rendimenti (in particolare di quelli a lunga scadenza) almeno per i prossimi mesi. Lo scenario più a lunga scadenza diventa meno brillante per tali asset, in quanto la scarsa remunerazione assoluta corrente non assicura sufficientemente gli investitori da future perdite in conto capitale nel momento in cui l'economia inizierà a riprendersi e con essa ritornare qualche tensione sull'inflazione, magari ancora una volta trainata da qualche spinta speculativa sulle materie prime (petrolio in primis). In tale eventualità una maggiore difesa dovrebbero assicurarla i titoli governativi della zona periferica dell'area euro (Italia, Grecia, Irlanda) visto l'elevato spread di rendimento che essi pagano contro i corrispondenti titoli tede-

schì e francesi.

Un'alternativa sono i titoli obbligazionari non governativi. Dall'inizio dell'anno i differenziali di rendimento rispetto ai titoli governativi si sono ridotti, ma rimangono su livelli storicamente elevati e solo di poco inferiori a quelli che si registravano prima del crack Lehman. Senza avventurarsi troppo in situazioni molto rischiose ci sono opportunità su emissioni con rating pari a quello dello Stato italiano o di poco inferiori che assicurano un forte cuscinetto di protezione in termini di rendimento. Discorso particolare meritano infine i titoli legati all'inflazione la cui offerta da parte dei governi sta progressivamente aumentando, vista sia la necessità di diversificare le fonti di finanziamento. Qualora dovesse concretizzarsi un rialzo dell'inflazione nel corso del prossimo anno tale categoria di titoli (sempre di natura governativa) potrebbe essere un'utile alternativa (in particolare quelli con scadenze tra 2 e 5 anni) tenendo sempre presente che tali titoli non escludono del tutto il rischio rialzo dei tassi.

*Resp. Servizio GP Banca Finnat

Gli spread tra corporate e governativi

Fonte: Banca Finnat

