

Come gestire il periodo a cavallo delle elezioni presidenziali americane

# I titoli del reddito fisso antidoto alla volatilità quando l'incertezza fa fibrillare i mercati

LUIGI DELL'OLIO

Il periodo a cavallo delle elezioni presidenziali americane è solitamente caratterizzato da elevata volatilità, sia per l'incertezza sull'esito delle urne (si vota il 5 novembre), sia perché le prime settimane dopo lo spoglio vedono susseguirsi una serie di voci, dichiarazioni e progetti che raramente vengono dettagliati anche in relazione all'impatto sui conti pubblici.

Quest'anno la dinamica rischia di essere ulteriormente accentuata dal fatto che gli indici Dow Jones e S&P 500 viaggiano intorno ai massimi storici, con i titoli che presentano multipli mediamente elevati. Né sembrano esservi grandi spazi di rivalutazione nelle commodity, tra l'oro reduce da una serie di massimi di tutti i tempi, le materie prime agri-

L'esito delle elezioni per la Casa Bianca spartiacque importante al quale guardano gli investitori internazionali

cole sulle montagne russe per il moltiplicarsi degli eventi meteo estremi e il petrolio stretto tra le guerre in Medio Oriente e il calo della domanda cinese.

In questo scenario torna l'appeal per il reddito fisso, che pure non offre più i rendimenti visti fino alla svolta nella politica monetaria tra le due sponde dell'Atlantico. Fatta questa lunga premessa, quali emissioni scegliere? «Partendo dal presupposto che la diversificazione deve guidare le scelte, attualmente privilegiamo i bond

governativi, preferibilmente dell'area euro e possibilmente

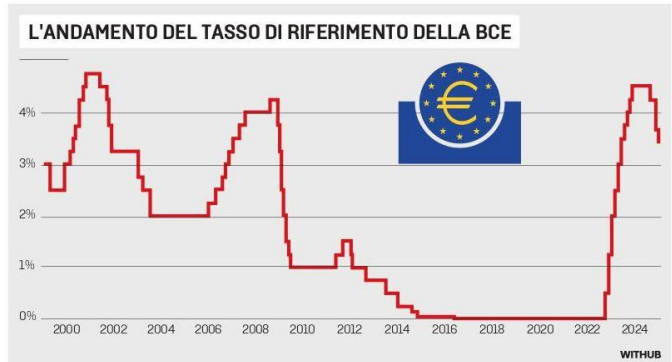
con duration lunga», è l'analisi di Gianluca Scelzo, consigliere delegato di Copernico Sim, società di consulenza finanziaria con sede a Udine. «Riteniamo,

infatti, probabili ulteriori riduzioni dei tassi d'interesse nel breve/mediotermine, il che favorirebbe proprio i titoli governativi, più sensibili alle decisioni delle banche centrali».

Meno appeal, prosegue l'e-

sperto, hanno in questo momento le emissioni societarie, in particolare quelle high yield (così classificate perché offrono rendimenti superiori alla media, a fronte di una minore solidità degli emittenti), considerato che alcuni settori dell'economia – a cominciare dall'automotive – si trovano ad attraversare una fase di difficoltà. Se si restringe l'orizzonte di osservazione alle principali economie dell'Eurozona (in modo da non prendere il rischio cambio), si nota un andamento non omogeneo. «La Germania presenta una curva dei rendimenti estremamente accentuata al ribasso nel medio periodo, il che implica una maggiore convenienza nel comprare obbligazioni a breve o brevissimo termine», sottolinea Scelzo. Il quale ricorda che invece il debito italiano è redu-

**0,25%**  
La Bce giovedì scorso ha tagliato per la terza volta i tassi di 25 punti base



**3,25%**  
Il tasso sui depositi è ora al 3,25% e al 3,40% il tasso su operazioni di rifinanziamento

ceda una discesa dei rendimenti nel medio termine (fino a due anni), ma allo stesso tempo da una veloce risalita per orizzonti più lunghi. Mentre in Francia i rendimenti si collocano a metà strada tra Berlino e

Roma.

Più possibilista verso le emissioni societarie è Mark Munro, gestore fixed income di Abrdn, il quale ricorda che storicamente la prima fase di tagli da parte della Fed tende a favorire – anche se non immediatamente – i corporate bond con un buon merito creditizio. «Il segmento investment grade offre ancora l'1% di rendimento aggiuntivo rispetto ai titoli di Stato», sottolinea l'esperto. Per il quale è opportuno concentrarsi su aziende con fondamentali robusti, restando lontani dagli high yield, a fronte del rallentamento che caratterizza il ciclo economico.

Fin qui i ragionamenti su categorie e scadenze. Per chi volesse, invece, acquistare singole emissioni? Daniele Bivona, portfolio manager di AcomeA Sgr, segnala il bond di Snam 29/09/2028 convertibile in azioni Italgas, che attualmente offre un rendimento di circa il 2%, a fronte di un buon merito creditizio (BBB+). Si tratta di mezzo punto in meno rispetto al Btp con analogha scadenza, ma con la possibilità per il primo di rivalutarsi in caso di rialzo del sottostante. «Italgas dovrebbe acquisire 2i Rete Gas acquisendo un vantaggio



competitivo molto forte», ricorda Bivona. Il quale, per i cuori forti segnala anche due emissioni in valuta: l'emissione governativa brasiliana con scadenza 01/01/2030, che rende il 12,60%, il bond in lire turche di Ankara che offre il 40%. DuePaesi, segnala, che si stanno riprendendo dalle difficoltà del passato, senza dimenticare – avverte – l'importanza di riservare una quota contenuta del proprio portafoglio alle scommesse ad alto rischio. —

© RIPRODUZIONE RISERVATA



**Daniele Bivona**



**Gianluca Scelzo**