

Bond In tre mesi i fondi specializzati hanno reso fino al 18% grazie ai forti flussi verso T-bond Usa e Gilt inglesi. Continuerà?



di PierEmilio Gadda

È durata poco la tregua sul fronte dello spread. Nella seconda metà di novembre, il differenziale di rendimento tra il decennale tedesco e i corrispettivi titoli italiani, spagnoli, francesi e belgi si era sgonfiato, riportando i Btp a 10 anni, dopo l'approvazione della manovra-salva-Italia da parte del Consiglio dei ministri, sotto quota 6%. Ma, negli ultimi giorni, lo spread è tornato a salire, complici anche i venti di recessione che spirano sempre più insistenti. Intanto, i rendimenti del bund sono scesi dal 2,2% a poco sotto il 2% riavvicinandosi ai minimi dell'1,75% toccati nel corso del mese di novembre. Il flight to quality favorisce il bund, considerato, a lungo, l'ultimo baluardo a difesa della moneta unica. Che, nonostante tutto, tiene. Sottolinea Paolo Bernardelli, responsabile fixed income per **Eurizon capital**: «Faccio notare che il cambio euro/dollaro si posiziona pressoché allo stesso livello di inizio anno. Nonostante il progressivo aggravarsi della crisi debitoria, la fiducia nei confronti della moneta unica come valuta di riserva non è venuta meno, grazie alla credibilità della Bce. Anzi, gli investitori istituzionali asiatici, banche centrali e fondi sovrani, hanno verosimilmente approfittato della fase di indebolimento dell'euro, nella seconda parte dell'anno, per aumentare l'esposizione verso la moneta unica. Non dimentichiamo che rispetto ai minimi del 2000/2001, l'euro ha guadagnato circa 80 punti percentuali e rimane, comunque, una divisa forte». Ma c'è anche chi intravede un inequivocabile segnale di disaffezione, da parte del mercato, nei confronti dell'euro. «Ormai la crisi del debito si protrae da circa due anni», puntualizza Daniele Guidi, responsabile obbligazionario di Bnp Paribas am. «L'incertezza rimane alta e qualche investitore inizia a mettere in dubbio il carattere risk free

delle emissioni tedesche. Il rendimento potrebbe salire, ma, nel breve termine, non credo oltre il 3%». Del resto, tra i 15 Paesi della zona euro posti in credit watch negativo da Standard&Poor's, lo scorso 5 dicembre, per un aumento del rischio sistemico nella regione, c'è anche la Germania. Che ora rischia di perdere la tripla A, insieme agli altri Paesi europei detentori del masso giudizio di affidabilità creditizia: Francia, Olanda, Austria, Finlandia e Lussemburgo. Nel frattempo, non a caso, sono aumentati i flussi verso i titoli di Stato americani e del Regno Unito. Negli ultimi tre mesi, i fondi obbligazionari specializzati sulle emissioni governative Usa e Uk hanno reso, in media, rispettivamente 8 e 13 punti percentuali, con un picco del 18% per il fondo Russell Ic long dated gilt, specializzato sui titoli d'oltremarica. Merito soprattutto di una crescita delle quotazioni, che ha spinto i rendimenti del Treasury americano a 10 anni dal 3,6 di febbraio a sotto il 2% e il corrispettivo Gilt inglese, nello stesso periodo, dal 3,8 al 2,2%. C'è spazio per una ulteriore crescita dei prezzi? «I rendimenti dei governativi Usa e Uk sono già molto bassi, anche grazie alle politiche di quantitative easing realizzate dalle rispettive banche centrali. Non credo possano scendere ancora in modo marcato, se si esclude l'ipotesi, poco probabile, di una disgregazione dell'euro», osserva Bernardelli. D'altra parte, se è vero che Treasury e Gilt sono percepiti, in questa fase, come porti più sicuri, anche Usa e Uk non sono immuni da fattori di rischio: da un lato, come ricorda Guidi, l'appartenenza del Regno Unito all'Unione europea, rende Londra più fragile, in un contesto di peggioramento dello scenario macro-economico. Dall'altro lato, gli Usa scontano una posizione fiscale peggiore rispetto all'Eurozona

nel suo complesso, sia sul piano del debito pubblico (100% nel 2011, contro l'88,5%), che in termini di deficit (3,1% in Usa, a fronte di un surplus dello 0,21 nell'area euro). Non solo: il mancato accordo tra repubblicani e democratici sulla riduzione del debito nel medio-lungo termine potrebbe innescare nuovi declassamenti del rating da parte delle agenzie, che vedono il giudizio sul Tesoro americano in outlook negativo. «Ma la situazione è gestibile nel breve termine», spiega Bernardelli, «I mercati continuano ad avere fiducia nella capacità degli Stati Uniti di riportare il rapporto debito-Pil su un sentiero sostenibile. Voglio ricordare, inoltre, che gli Usa vantano un profilo demografico migliore, grazie ad una maggiore presenza di giovani, rispetto al Vecchio continente». Quanto alle valute, i fattori che potrebbero condizionare l'andamento del cambio euro/dollaro sono numerosi. «In una prima fase, un eventuale accordo credibile sulla gestione della crisi debitoria in Europa, il taglio dei tassi e le altre misure finalizzate ad aumentare la liquidità del sistema potrebbe rafforzare l'euro», osserva Bernardelli. «Poi però, compatibilmente con un rafforzamento della crescita negli Stati Uniti e in prossimità di un eventuale rialzo dei tassi, il dollaro americano tornerebbe ad apprezzarsi». Viceversa, secondo Guidi,



Il contenuto del presente documento riflette esclusivamente le opinioni, i giudizi e le elaborazioni di chi lo ha redatto e non impegna Eurizon Capital SGR S.p.A.. Le informazioni contenute nel documento non rappresentano e non intendono rappresentare un'offerta, un invito, una proposta o un consiglio ad effettuare investimenti nei fondi comuni di investimento o negli altri strumenti finanziari eventualmente citati. Prima di procedere a qualsiasi investimento è infatti necessario comprenderne le caratteristiche ed i rischi e valutarne l'adeguatezza rispetto ai propri obiettivi di investimento ed alla propria propensione al rischio. In particolare con riferimento ai fondi comuni di investimento si raccomanda di leggere il prospetto informativo prima di procedere alla sottoscrizione. Informazioni dettagliate sulle caratteristiche dei prodotti gestiti da Eurizon Capital SGR (fondi comuni di investimento e gestioni individuali) sono contenute nella Sezione Prodotti del presente sito internet. In tale Sezione sono riportate anche informazioni sui rendimenti dei fondi comuni di investimento redatte secondo gli standard previsti dalla normativa vigente.

«qualora l'incertezza dovesse protrarsi, o nell'ipotesi che la Banca centrale europea, nelle vesti di prestatore di ultima istanza, aumenti significativamente l'intervento a supporto dei titoli periferici, immettendo liquidità sul mercato, l'euro subirebbe una pressione ribassista». In ogni caso, il responsabile obbligazionario di Bnp Paribas ritiene che l'andamento dell'economia americana debba essere monitorato con attenzione: «Finché la crescita americana rimane positiva, anche se in rallentamento, ad esempio nell'ordine del 2%, gli Usa hanno la possibilità di riassorbire il deficit. Tuttavia», prosegue Guidi, «qualora la crescita dovesse rallentare troppo o, magari spingersi in territorio negativo, l'attenzione dei mercati potrebbe spostarsi verso gli Stati Uniti». Soprattutto nell'ipotesi che i Paesi europei abbiamo, nel frattempo, consolidato la diga a protezione della moneta unica. «In quello scenario, potremmo assistere ad una nuova crisi del debito, questa volta focalizzata sull'altra sponda dell'Atlantico. Comunque, in questo momento, gli indicatori macroeconomici degli Usa raccontano un'altra storia: la situazione sembra in miglioramento». E resta anche il fatto che i titoli del Regno Unito e degli Usa sono considerati più sicuri, nonostante le difficoltà sul debito sovrano, perché garantiti dalle banche centrali in qualità di prestatori di ultima istanza. (riproduzione riservata)

I MIGLIORI FONDI OBBLIGAZIONARI CHE INVESTONO IN TITOLI DI STATO USA E DEL REGNO UNITO

		Rendimento percentuale					
FONDI OBBLIGAZIONARI GOVERNATIVI USA		Nome della società	Ultimi 3 mesi	Da inizio anno	1 anno	3 anni*	Ter**
+	Fonditalia Bond Usa	Fideuram Gestions	8,66%	6,48%	1,41%	4,26%	1,43%
+	Fideuram Bond Usd	Fideuram Gestions	8,60%	6,42%	2,09%	5,13%	n.d.
+	Parvest Bond Usd	Bnp Paribas Inv. P. Lux	8,53%	7,06%	2,39%	5,33%	1,07%
+	Dexia Bonds Usd Government	Dexia A.M.	8,42%	7,19%	2,23%	5,73%	0,79%
+	Generali Is Us Bond	Generali Inv. Sicav (Lux)	8,28%	5,27%	2,42%	5,31%	1,47%
+	Pictet-usd Government Bonds	Pictet Funds (Europe)	8,22%	7,05%	1,90%	4,80%	0,58%
+	Eurizon Easyfund Bond Usd	Eurizon Capital	8,17%	6,76%	1,35%	4,81%	1,57%
+	Dws Invest Us-Government Bonds	Dws Investment	7,98%	3,93%	1,31%	2,74%	0,90%
+	Prima Bond Dollar Silver	Prima A.M. Ireland	7,83%	6,78%	1,99%	4,61%	1,27%
+	Mfs Meridian Us Government Bond	Mfs Meridian Funds	7,81%	5,63%	3,22%	5,07%	1,28%
+	Franklin Us Government \$	Franklin Templ. Inv. F.	7,46%	5,12%	n.d.	n.d.	1,32%
+	Lm Wa Us Short-term Government	Legg Mason G.F. (Dublin)	7,40%	1,34%	0,87%	n.d.	1,35%
+	Bgf Us Government Mortgage Eur	Blackrock (Lux)	7,24%	3,90%	4,06%	n.d.	1,55%
+	Citi Us Gbi Eur	Citigroup Index	8,74%	8,24%	2,57%	6,06%	-
FONDI OBBLIGAZIONARI GOVERNATIVI UK							
+	Russell Ic Uk Long Dated Gilt	Russell Investments	18,12%	23,72%	9,83%	2,53%	0,24%
+	Threadneedle Sterling Bd Gbp	Threadneedle I. Services	11,28%	15,28%	6,99%	1,62%	1,19%
+	Eurizon Easyfund Bond Gbp	Eurizon Capital	10,33%	13,05%	5,83%	0,80%	1,58%
+	Citi Uk Gbi Usd	Citigroup Index	10,99%	15,04%	7,58%	2,48%	-

* Annualizzato ** Total expense ratio, costi a carico del fondo

Fonte: Morningstar Direct - Rendimenti al lordo delle imposte al 2 dicembre 2012 - Classi di azioni retail in euro

GRAFICA MF MILANO FINANZA