Il Sole 24 ORE PLUS

Bond

Gilt e Treasury al bivio 5%. I nodi? Inflazione, durata e cambio

Pagina 8

Bond. Gilt e Treasury al bivio 5%: nodi inflazione, durata e cambio

Le scadenze a breve beneficiano prima delle mosse delle Banche centrali

Marcello Frisone

C'è rendimento e rendimento. Nonostante Gilt e Treasury offrano ritorni pressoché uguali (giovedì 12 novembre 5,22% il titolo di Stato decennale del Regno Unito, 4,99% il pari durata statunitense) è fondamentale distinguere tra bond sovrani che riflettono opportunità di investimento e quelli che incorporano rischi strutturali, con particolare attenzione per entrambi a duration, inflazione e rischio valutario. È in sintesi la ricetta dei gestori interpellati da «Plus24» sull'opportunità (e sui rischi) offerta dagli elevati rendimenti dei titoli di Stato delle due tra le più importanti economie al mondo. Ma con delle distinzioni.

Opportunità e rischi Gilt

«Il Regno Unito - spiega Michele Anelli, fund manager di Pharus - è caratterizzato da inflazione elevata, crescita modesta e margini fiscali limitati. La Bank of England (BoE) ha aumentato i tassi al 4%, prevedendo un picco inflazionistico del 4,9% nel secondo trimestre 2027, che potrebbe raggiungere il 6,2% in uno scenario avverso legato al conflitto in Iran». Per John Taylor, responsabile europeo reddito fisso di AllianceBernstein «le indicazioni della BoE confermano che si tratta di un rialzo dei tassi finalizzato alla gestione dei rischi, piuttosto che dell'inizio di un ciclo prolungato di inasprimento monetario. Le aspettative incorporate nei prezzi di mercato indicano un ciclo di rialzi dei tassi molto più aggressivo, che riteniamo possibile soltanto qualora si concretizzasse lo scenario inflazionistico avverso. Agli attuali livelli, i rendimenti dei Gilt hanno maggiori probabilità di diminuire piuttosto che aumentare».

Anelli aggiunge che «con rendimenti decennali superiori al 5%, i Gilt offrono una remunerazione nominale interessante e potrebbero beneficiare di un'eventuale discesa dei tassi, qualora le pressioni inflazionistiche si attenuassero».

Opportunità e rischi Treasury

«I bond sovrani Usa - sottolinea Anelli - sono un riferimento centrale per i portafogli obbligazionari globali, grazie alla profondità e alla liquidità del mercato. Rendimenti decennali prossimi al 5% offrono un carry significativo e un potenziale beneficio in uno scenario di stabilità o di rallentamento dell'economia. Il principale elemento di attenzione riguarda però il crescente fabbisogno di finanziamento americano. Non solo. Alcuni grandi detentori storici, tra cui Cina e Giappone, hanno ridotto le consistenze di Treasury, mentre è cresciuto il ruolo degli investitori privati e degli hedge fund: quest'ultimi spesso finanziano le proprie posizioni attraverso operazioni a leva e possono ridurre rapidamente l'esposizione quando aumentano volatilità o costi di finanziamento».

L'economia statunitense, poi, è maggiormente esposta alle dinamiche dell'intelligenza artificiale (AI) rispetto alla maggior parte delle altre economie sviluppate. «Se il boom degli investimenti nell'AI dovesse rallentare più rapidamente del previsto - continua Taylor -, l'impatto sull'economia statunitense sarebbe sproporzionatamente elevato rispetto a quello su altri Paesi. Ciò determinerebbe probabilmente una significativa diminuzione dei rendimenti obbligazionari. Per noi, comunque, i Treasury continuano a rappresentare uno dei migliori strumenti di copertura nelle fasi di avversione al rischio».

La bussola su Gilt e Treasury

Tre gli aspetti da considerare nell'investimento in Gilt e Treasury. «Per un investitore che opera in euro - avverte Michael Weidner, Condirettore obbligazionario globale di Lazard Am - la decisione di coprire il rischio di cambio è importante tanto quanto l'obbligazione stessa. I costi di copertura oscillano e, in caso di coperture rinnovate periodicamente, il vantaggio in termini di rendimento rispetto ai titoli di Stato in euro può ridursi o addirittura scomparire. Le scadenze a breve e medio termine, poi, traggono il beneficio più diretto se le Banche centrali adottano misure di inasprimento monetario in misura minore rispetto a quanto scontato dai mercati, mentre le scadenze a lungo termine rimangono più sensibili alla politica fiscale e all'offerta. Terzo elemento - chiosa Weidner -, è l'orizzonte temporale: entrambi i mercati rimarranno volatili finché i prezzi dell'energia e la geopolitica continueranno a dominare il flusso delle notizie. Queste rappresentano opportunità per gli investitori con un orizzonte temporale di medio-lungo periodo, in grado di guardare oltre le oscillazioni dei prezzi nel breve termine».

© RIPRODUZIONE RISERVATA



La proprietà intellettuale è riconducibile alla fonte specificata in testa alla pagina. Il ritaglio stampa è da intendersi per uso privato

Il Sole 24 ORE PLUS

SUL MERCATO. **Le scadenze su cui puntare**

Le curve dei rendimenti dei titoli di Stato degli Stati Uniti e del Regno Unito. *In percentuale*



La proprietà intellettuale è riconducibile alla fonte specificata in testa alla pagina. Il ritaglio stampa è da intendersi per uso privato