

## Mercati

# RUSSIA, MESSICO, SUDAFRICA ECCO DOVE SI TROVA IL RENDIMENTO NEI GOVERNATIVI

Il reddito fisso emerging offre ancora buone occasioni. Mentre nel mondo sviluppato prevalgono i rendimenti negativi. Tuttavia, Btp e Bund possono ancora avere un ruolo di protezione in portafoglio, affiancati dagli inflation linked

Laura Magna

In un mondo a tassi zero, trovare occasioni di rendimento tra i governativi è impresa ardua, a meno che non si guardi all'area emergente. La seconda ondata della pandemia ha fatto tornare lo stock dei titoli obbligazionari a tasso negativo, in prossimità del record storico di circa 17.000 miliardi di dollari dell'agosto 2019, in base all'indice Bloomberg Barclays Global Aggregate.

“Di conseguenza - afferma Antonio Cesarano, chief global strategist di **Intermonte Sim** - è ricominciata la caccia ai tassi positivi, che in area governativa del mondo sviluppato sono diventati sempre più merce rara. Il tutto in seguito anche all'impatto delle manovre espansive delle banche centrali che, in ultima istanza, sono rappresentate da infusioni di liquidità prevalentemente tramite acquisti di titoli obbligazionari”.

Al contrario, l'universo governativo emergente è un'area che offre ancora interessanti opportunità di rendimento, “soprattutto in quei Paesi che mostrano banche centrali credibili, tassi reali locali positivi e prospettive di consolidamento fiscale a breve termine. Tra questi emergenti possiamo menzionare Russia, Messico, Brasile, Sud Africa e Indonesia. Certamente, c'è da tenere conto dell'intrinseca volatilità di questi asset all'interno di un portafoglio”, sostiene Vittorio Fontanesi, portfolio manager mercati obbligazionari AcomeA Sgr.

Resta da capire se la componente di governativi dei Paesi sviluppati in portafoglio abbia ancora la sua funzione di protezione. “I rendimenti reali nei titoli di Stato dei Paesi avanzati sono ormai in territorio ampiamente negativo. I tassi estremamente bassi o addirittura negativi sono il risultato di massicci acquisti delle banche centrali attraverso i loro programmi di Qe e lontanamente riflettono i fondamentali fiscali che in generale si sono deteriorati parecchio nel mondo avanzato - commenta Fontanesi - Come sappiamo, la Fed ha espressamente dichiarato di non voler alzare i tassi, anche se l'inflazione dovesse raggiungere il suo target. C'è dunque un rischio

## CHART

## Il valore di bond con tassi negativi



Indice Bloomberg Barclays Global Aggregate - Fonte elaborazione FocusRisparmio



> **Antonio Cesarano**  
chief global strategist  
di **Intermonte Sim**



> **Vittorio Fontanesi**  
portfolio manager  
mercati obbligazionari  
di AcomeA Sgr

inflazione, per ora latente e non prezzato, che renderebbe oltremodo svantaggioso l'acquisto di TBond, Btp o Bund. In prospettiva, se lo stimolo fiscale e monetario dovesse continuare a questi ritmi, potrebbe essere interessante guardare agli strumenti inflation-linked”.

Secondo Cesarano, invece, “il comparto dei Btp continua a essere appetibile per gli investitori. Grazie alla particolare situazione attuale del differenziale dei tassi, alcuni investitori come quelli nipponici riescono addirittura ad aggiungere al rendimento dei Btp un margine di circa 35 punti base, grazie alla copertura dal rischio cambio, aumentandone la potenziale domanda”. Dunque, nel contesto attuale, “la componente obbligazionaria governativa continua ad avere senso nei portafogli”, anche per quanto “concerne il Bund, la cui domanda cresce con la maggiore diffusione del virus”. Tra i titoli a maggior rendimento, Cesarano cita infine “il comparto corporate Usa (preferibilmente a cambio coperto) in un contesto in cui la Fed ha ancora in mano fino a circa 700 miliardi di dollari di linea dedicata da utilizzare sia per i titoli corporate investment grade sia per quelli high yield”.