

AL TOP Sicav

	Perf%	Rating 12 mesi	Indice di rischio
Azionari internazionali			
Fidelity FAST Global A Cap EUR	21,46	B	20,07
SSgA Glb Managed Volatility Equity I EUR	13,78	B	12,11
DWS Inv Top Dividend FC EUR	9,70	B	11,36
Azionari Europa			
Alken European Opportunities R EUR	10,64	B	16,40
SISF European Value I Cap EUR	4,14	B	18,65
UBS Lux KSS European Eq Value Opp P EUR	4,11	B	18,38
Azionari USA			
Fidelity Fd-America Acc	13,18	B	15,41
Invesco US Value Equity E Cap EUR	11,27	B	18,15
DWS I.II ESG US Top Div LC Cap EUR	10,45	B	13,68
Azionari specializzati			
BGF World Energy Fund CL D2 EUR	55,63	C	25,77
Schroder ISF Global Energy EUR A1 Acc	43,69	C	28,17
NN (L) Energy X Cap EUR	42,56	C	26,59
Bilanciati			
Fidelity SMART Global Defensive A Dis EUR	0,80	C	5,69
Eurofundlux Equity Inc ESG B	0,38	B	7,03
CoRe S CoRe Global Curr E Cap EUR	0,08	B	2,97
Obbligazionari			
EF Bond USD Short Term LTE Z EUR	10,08	A	5,09
BGF USD Short Duration Bd CL E EUR	7,01	D	5,16
SISF Asian Bd T Ret A1 Dis EUR MV	6,66	A	5,31
Monetari			
CH Liquidity US Dollar-Med L	12,38	E	5,21
AZ F1 Alt Cap En A-AZ F Cap EUR	1,31	o	4,57
Pictet-S-T Money M S-I	0,32	o	0,11
Flessibili			
CS (Lux) Comm. Index Plus USD DB Acc S	32,19	o	12,38
Amundi SF - Eur Commodities H	28,56	o	12,43
AZ F.1 International Bond A	14,96	o	5,49

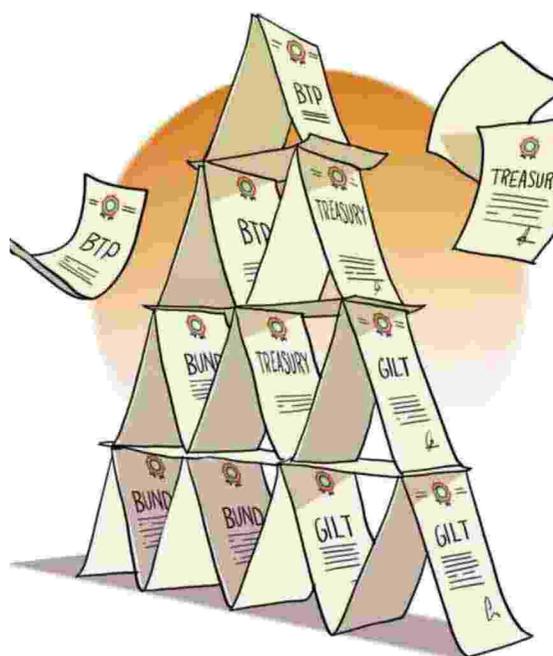
Reddito fisso Obbligazioni statali alla prova del portafoglio con i tassi in salita

BOND ALLA RIBALTA?

di Marco Capponi

Se per i mercati azionari il primo semestre del 2022 ha segnato il tracollo dopo i picchi di un 2021 da record, nel mondo del reddito fisso c'è una vera rivoluzione copernicana. Un risveglio dalla sonnolenza di anni caratterizzati da politiche monetarie ultra-accomodanti che non ha risparmiato praticamente nessun bond statale dei Paesi avanzati, da quelli più solidi come il Bund tedesco ai periferici dell'area euro, come il Btp italiano. La ragione va ricercata nella virata restrittiva delle banche centrali, che si sono trovate a fare i conti con un'inflazione fuori controllo, da gestire con la principale arma in loro potere: la leva monetaria. La Fed prima e la Bce poi hanno così iniziato a muovere al rialzo i tassi di interesse, provocando una delle più pesanti emorragie di vendite sulle obbligazioni sovrane degli ultimi decenni. Il Btp decennale italiano, che a inizio anno rendeva meno dell'1,2%, ha sfiorato in chiusura del 14 giugno il 4,2%. Lo stesso decennale tedesco, tradizionalmente tra i bond meno redditizi di tutta l'area euro, è passato dal -0,12% di gennaio a un massimo dell'1,76% toccato il 21 giugno. Sorte analoga per il Treasury decennale americano, che ha quasi raggiunto un picco del 3,5% (+112% dall'1,5% di inizio 2022).

A fronte di queste cadute, i titoli di Stato possono essere ancora considerati porti si-



Ritaglio stampa ad uso esclusivo del destinatario, non riproducibile.



curi? Secondo **Volker Schmidt**, senior portfolio manager di **Ethenea Independent Investors**, «a partire da un livello del 3,5%, i titoli di Stato Usa a 10 anni potrebbero tornare a esserlo, con potenziale di perdita piuttosto limitato e cedola interessante». Tuttavia, aggiunge, «riteniamo che l'aspetto della sicurezza diventerà realmente convincente per gli investitori soltanto dopo un completo aumento dei tassi, soprattutto se i timori di recessione si intensificheranno». Più funesta la visione per i bond sovrani periferici dell'area euro. «Le obbligazioni di Paesi come Italia, Spagna e Portogallo da tempo non sono più un porto sicuro e non lo diventeranno nel prossimo futuro», prosegue il money manager. «Questi Paesi», conclude, «beneficerebbero di una comunitarizzazione del debito nell'Eurozona, ma finché ciò non accadrà i titoli di Stato tedeschi rimarranno l'unico porto sicuro nel continente».

Poste queste premesse, investire in bond statali coi rendimenti in aumento può essere un'opportunità? La tabella **Fida** in pagina raccoglie 10 fondi obbligazionari governativi per rendimento nel 2022: la loro performance media è negativa dello 0,7%, che passa al -0,3% a un anno e al -0,8% a tre. C'è però chi riesce a muoversi in forte controtendenza: ad esempio il Global Sovereign Op-

UNA SELEZIONE DI FONDI OBBLIGAZIONARI GOVERNATIVI PER RENDIMENTO NEL 2022					
Nome	Nome società	Categoria Fida	Rendimento anno corrente	Rendimento a 1 anno	Rendimento a 3 anni
BlueBay Gl. Sov. Opp. M-EUR	BlueBay Fm	Obb. Globali - Gov.	6,81%	5,30%	7,81%
Fidelity Global Short Duration Income Y	Fil Inv. Mgmt	Obb. Globali - Gov.	1,25%	5,37%	7,46%
EF Bond Italy Floating Rate LTE R	Eurizon Capital	Obb. Area Euro - Gov.	-0,61%	-1,00%	3,01%
Allianz Enhanced Short Term Euro CT	Allianz Global Inv.	Obb. Area Euro - Gov. (1-3 Anni)	-1,11%	-1,49%	-2,38%
Anima Obbligazionario Euro BT A	Anima Sgr	Obb. Area Euro - Gov. (1-3 Anni)	-1,83%	-2,37%	-3,47%
GIS Euro Bond 1-3 Years DX	Generali Investments	Obb. Area Euro - Gov. (1-3 Anni)	-2,05%	-2,01%	-0,38%
EF Bond USD LTE R	Eurizon Capital	Obb. Usa - Gov. (Medio-Lungo Term.)	-2,35%	2,48%	3,12%
Interfund Euro Sovereign Spread A	Fideuram Am	Obb. Area Euro - Gov.	-2,39%	-3,27%	-
KBC Renta Short Eur	Kbc Asset Management	Obb. Area Euro - Gov. (3-5 Anni)	-2,49%	-3,05%	-4,48%
JPM Euro Government Short Duration Bond D	JP Morgan Am	Obb. Area Euro - Gov. (1-3 Anni)	-2,65%	-3,01%	-3,97%

Performance calcolate sui dati disponibili il 23/06/2022. Classi retail in euro a capitalizzazione dei proventi

Fonte: **Fida**

portunities di **BlueBay Fm**, che da inizio 2022 rende il 6,8%. «Da un punto di vista macro-tematico», argomenta **Russel Matthews**, partner della società e senior portfolio manager della strategia, «abbiamo mantenuto una posizione lunga sul dollaro Usa rispetto all'euro e su un paniere di valute dei mercati emergenti». Tuttavia, aggiunge, «nel 2022 abbiamo azzeccato molte delle grandi scelte idiosincratice sul rischio Paese: siamo stati corti sul rublo russo nel primo trimestre e

siamo stati corti sulla lira turca per tutto l'anno». Lato credito sovrano, sottolinea il money manager, «siamo stati posizionati per un risk-off, con posizioni corte nella periferia europea attraverso i future sui titoli di Stato italiani e spagnoli». Il comparto ha infine «ottenuto rendimenti positivi dalla posizione tatticamente corta sui contratti Cds sugli indici, in particolare sull'indice Cdx-Em».

Fideuram Am scommette

sull'asset class con il suo Interfund Euro Sovereign Spread (-2,4% nell'anno in corso). **Tanguy Le Saout**, senior portfolio manager Global Bonds team di Fideuram Asset Management Ireland, si dichiara «molto cauto nei mercati core europei, come la Germania, dove ci aspettiamo rialzi dei tassi, mentre cominciamo a vedere valore negli spread periferici, con particolare riferimento a quello tra Italia e Germania». Le future elezioni politiche, aggiunge, «potrebbero causare

un incremento di volatilità nel Btp, ma la Bce ha dichiarato in modo convincente che eventuali movimenti speculativi dello spread verrebbero contrastati». Il contesto di rialzo dei tassi non sarà provvisorio, secondo il gestore: gli investitori devono puntare pertanto «su comparti obbligazionari attivamente gestiti con elevate caratteristiche di flessibilità, con l'obiettivo di capitalizzare da movimenti sia al ribasso che al rialzo dei prezzi delle obbligazioni». (riproduzione riservata)