



*Obbligazionari I titoli di Stato giusti in vista dei prossimi tagli di Bce e Fed*

# GESTORI AL TEST TASSI

di Marco Capponi

**I**l dato è stato (finalmente, si può dire) tratto. Prima la Bce, in maniera più timida, e poi la Fed con un maxi-taglio da 50 punti base hanno iniziato quel percorso di riduzione dei tassi di interesse che il mercato attendeva ormai da tempo, e che rappresenta un autentico punto di svolta dopo due anni di politiche monetarie ultra-restrittive. La risposta degli investitori sui mercati azionari non si è fatta attendere, con rally che hanno portato alcuni indici ai massimi storici, mentre nel mondo dei bond sovrani i tagli erano scontati ormai da mesi. Da gennaio a oggi il rendimento del Btp decennale è sceso di circa il 6% (quindi il prezzo è salito), e adesso il titolo del Tesoro è intorno al 3,4%. Discorso simile per il Treasury americano di pari durata, il cui rendimento da gennaio è sceso del 3% circa (fino al 3,76%). Anche se, nell'obbligazionario, ora inizia a tirare il vento contrario del rischio di una recessione negli Stati Uniti.

**Pergli investitori** le incognite oggi sono notevoli. Ha ancora senso investire nei bond sovrani dei mercati sviluppati se i tassi continuano a scendere? Quali scadenze e geografie è opportuno privilegiare? E ancora: esistono pericoli macroeconomici che possono impattare sul reddito fisso? Quel che è certo è che, fino-

(continua a pag. 44)  
(segue da pag. 43)

ra, chi avesse optato per un fondo obbligazionario attivo focalizzato sui bond sovrani globali si sarebbe tolto quest'anno soddisfazioni importanti. La classifica **Fida** in pagina riporta 10 comparti obbligazionari ordinati per rendimento nel 2024: la loro performance media ammonta al 7,8%, che vola al 13% su una prospettiva annua per scivolare invece, su un orizzonte triennale, al -1,3%.

**Molti dei fondi** in vetta alla graduatoria appartengono alla categoria degli obbligazionari focalizzati sui Paesi emergenti. **Khalid Atallah**, senior credit portfolio

manager di **Plenisfer Investments Sgr**, spiega che «i tassi locali rimangono elevati in molte economie emergenti, in particolare in America Latina». Il money manager, alla luce dell'avvio dei tagli Fed e Bce, vede oggi «opportunità in asset locali, in economie più forti come il Messico e il Brasile, Paesi con un'esposizione limitata al debito estero a breve termine e ampie riserve valutarie». Inoltre, aggiunge, vede «altre opportunità in economie di minore dimensione, ma in questi casi sarà necessario esaminare attentamente i fondamentali dei singoli Paesi e valutare tutti i rischi correlati».

**Arca Fondi Sgr** si appropria all'asset class con il comparto Arca Bond Paesi Emergenti, che da gennaio rende l'8,9%. **Francesco Merli**, fixed income portfolio manager della società di gestione, ritiene che in un portafoglio sul debito emergente «la scelta degli emittenti è sinceramente un elemento di secondo ordine rispetto alla decisione di quanto allocare in bond in valuta forte». Dal canto suo, non a caso, il money manager preferisce «proporre portafogli in euro, con rischio cambio dollaro coperto, e in bond in valuta locale». Nella scelta degli emittenti Merli ha «una preferenza per gli high yield che hanno performato molto bene nell'ultimo anno e mezzo, comprese le situazioni più *distressed* come Argentina o Ecuador». Mentre «tra gli emittenti di tipo investment grade ci piacciono quei bond che hanno uno spread superiore a quello dei Btp e un merito di credito migliore o simile come ad esempio Arabia Saudita, Qatar, Polonia». Nelle obbligazioni in valuta infine il gestore preferisce «alcuni mercati con tassi reali ancora molto alti come Brasile, Perù, Colombia e Sud Africa e quelli dell'Asia dove l'inflazione è bassa e le banche centrali possono tagliare i tassi».

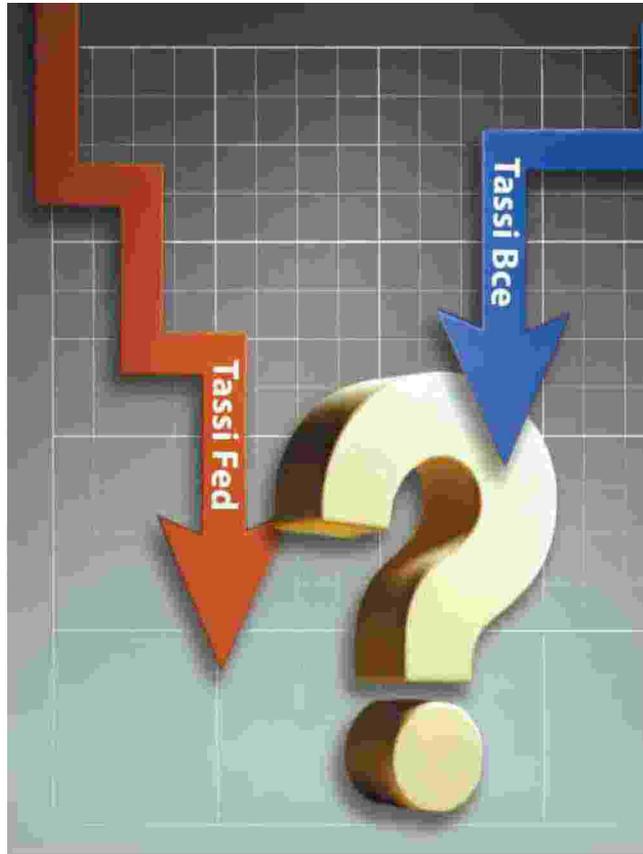
**mut** mette a segno da inizio 2024 una performance del 7,5%. **Stefano Tirapelle**, fixed income portfolio manager del gruppo e gestore del comparto, spiega che, «assumendo come scenario base in Europa un'inflazione che progressivamente si allinea con il target della Bce in un contesto di crescita moderata», le possibilità «di apprezzamento delle curve del Paese core dai livelli attuali sono ridotte». Diversamente «i Paesi periferici che, visti i tassi di crescita, i rendimenti complessivi o la relativa illiquidità - rispettivamente Spagna, Italia e Portogallo - sembrano ancora offrire spazio per un restringimento degli spread». In Ue, aggiunge il money manager, attualmente sono da preferire «le emissioni medio-lunghe», al contrario degli Stati Uniti dove «risultano attraenti le parti a breve e medio termine».

**Fineco Am (Fam)** si appropria all'asset class con il comparto Fam Series Us Dollar Bond J2 (+5,4% da gennaio) che, come suggerisce il nome, si focalizza sulle obbligazioni governative degli Stati Uniti. **Lorenzo Di Pietrantonio**, chief investment officer della società, spiega che la Fed ha oggi «ampio margine per tagliare i tassi: sono previsti tagli di 150 punti base nei prossimi 12 mesi e, se realizzati, un portafoglio di titoli di stato statunitensi con un profilo di scadenza bilanciato nello stesso periodo produrrà un rendimento pari a circa il 3,5%». Se la Fed riducesse i tassi per ulteriori 100 punti base, aggiunge, «il rendimento in valuta locale potrebbe raggiungere anche il 9,5%». Quanto alle scadenze, Di Pietrantonio ritiene «le scadenze a medio termine offrono il miglior profilo di rischio-rendimento, poiché più sensibili ai tassi Fed e meno alle aspettative di inflazione». (riproduzione riservata)

Con il fondo Trend Tassi Azi-

## AL TOP Fondi

	Perf% 12 mesi	Rating	Indice di rischio
<b>Azionari internazionali</b>			
BancoPosta GI Equity Hdg LTE	27,10	C	11,15
Anima Megatrend People Y	25,56	B	8,52
Anima Az Internaz Fd Dis	23,36	B	8,95
Eurizon Az Internazionali	23,22	B	8,36
<b>Azionari Europa</b>			
Anima Iniz Italia Y	28,02	B	13,02
Anima Italia F EUR	26,00	A	12,92
Bnl Azioni Italia	24,76	D	13,08
Eurizon Azioni Italia X	23,96	B	14,20
<b>Azionari USA</b>			
Interf Equity USA H	31,16	D	12,18
Allianz Az. America	29,28	C	10,57
Fonditalia Eq. USA Blue C T	28,81	B	9,94
Arca Az America Climate Im P	27,76	E	10,06
<b>Azionari specializzati</b>			
Allianz Az. Paesi Emerg	17,53	B	9,54
Fonditalia Eq. Pac ex Jp T	17,41	D	9,76
Arca Az F East ESG Leaders	17,15	D	8,63
Allianz Azioni Pacifico	16,93	C	10,02
<b>Bilanciati</b>			
Euromobiliare Flessibile 60 I	17,40	A	2,89
Anima Bil Megatr People Y	16,19	B	6,02
Sella Inv Bil Int C	16,13	B	6,78
Amundi Elite M Asset Flex B	15,61	C	6,98
<b>Obbligazionari</b>			
Arca Bond Paesi Emerg I	19,04	C	8,12
Symphonia Obb Rend P	16,28	B	8,19
AcomeA Breve Termine A2	15,75	D	10,19
Eurom Pictet Emerging Markets Bond Z	14,90	C	7,54
<b>Flessibili</b>			
Euromobiliare Digital T A	28,00	C	11,92
Amundi Private Finanza Digitale 2025	22,54	B	6,44
Euromobiliare Fless Azion Z	22,27	B	4,61
Azimut Trend America	21,94	B	7,43



Ritaglio stampa ad uso esclusivo del destinatario, non riproducibile.



161183

## UNA SELEZIONE DI FONDI OBBLIGAZIONARI GOVERNATIVI PER RENDIMENTO NEL 2024

Nome	Nome società	Categoria Fida	Perf. 2024	Perf. a 1 anno	Perf. a 3 anni
MSIF Emerg. Markets Debt A	Msim Fund Management	Ob. Glob. (Emergenti) - Governativi	<b>10,05%</b>	14,13%	2,93%
Arca Bond Paesi Emergenti P	Arca Sgr	Ob. Glob. (Emergenti) - Governativi	<b>8,85%</b>	16,68%	-8,41%
BNP Paribas Emerging Bond	Bnp Paribas Am	Ob. Glob. (Emergenti) - Governativi	<b>8,69%</b>	12,39%	-2,73%
AB FCP I Em. Mkts Debt Ptf. A2	AllianceBernstein	Ob. Glob. (Emergenti) - Governativi	<b>7,78%</b>	12,12%	-0,52%
Jupiter Emerging Market Debt A	Jupiter Am	Ob. Glob. (Emergenti) - Governativi	<b>7,60%</b>	11,90%	2,60%
Azimut Trend Tassi	Azimut Capital Management Sgr	Obbl. Area Euro - Governativi (5-10 Anni)	<b>7,54%</b>	13,06%	4,71%
Ashmore EM Short Duration R	Ashmore Inv. Man.	Ob. Glob. (Emergenti) - Governativi	<b>7,24%</b>	21,64%	-15,31%
Euromobiliare Pictet Emerging Markets Bond A	Euromobiliare Am Sgr	Ob. Glob. (Emergenti) - Governativi	<b>7,09%</b>	12,73%	-10,79%
Fidelity Global Short Duration Income Y	Fidelity	Ob. Glob. - Governativi	<b>5,38%</b>	5,99%	15,94%
FAM Series US Dollar Bond J2	Fineco Am	Obbligazionari Usa - Governativi	<b>5,36%</b>	9,10%	-

Performance calcolate sui dati disponibili il 18/09/2024. Classi retail in euro a capitalizzazione dei proventi

Fonte: Fida

Withub

Ritaglio stampa ad uso esclusivo del destinatario, non riproducibile.

161183