

TITOLI DI STATO

**Bund fino a 18 mesi
per superare l'effetto Covid**

Redaelli > PAG. 9

Bund fino a 18 mesi per superare il Covid

Titoli super-sicuri adatti a coprire il portafoglio. Sui rendimenti a lunga scadenza incide di più la manovra della Bce

Marzia Redaelli

■ Nel mondo dei tassi alla rovescia, comprare un titolo di Stato tedesco a uno o tre mesi rende di più che sottoscrivere uno a sette o otto anni.

O meglio, costa di meno, visto che i titoli di debito emessi dalla Germania hanno rendimenti negativi per tutte le scadenze: chi ci investe sa già in partenza che al termine del periodo prefissato riavrà un capitale inferiore di quello iniziale.

Non è una novità, succede da un bel po' ormai, ma il fenomeno della curva invertita dei tassi si sta modellando anche per via del coronavirus.

Infatti, la curva del Bund - il titolo di riferimento dell'area euro - si è afflosciata nella parte intermedia: i rendimenti sono crescenti fino alla scadenza annuale, che offre -0,58%; poi si inabissano sotto il -0,7% per investimenti fino a 6 anni e ritornano a disegnare una linea in ascesa dal -0,6% del 7 anni al -0,09% del decennale.

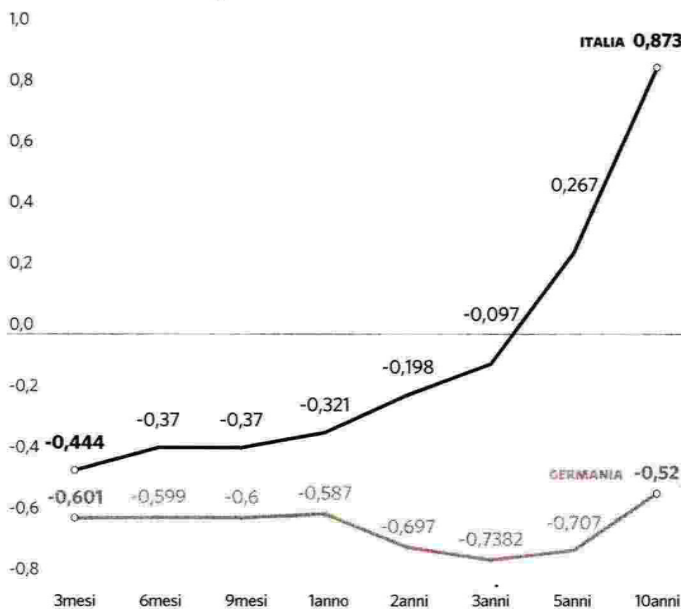
CRISI PER 18 MESI

Ci sono molti fattori che condizionano la curva dei tassi. Uno è dettato dall'attualità e ha a che fare con le aspettative degli operatori sull'evoluzione della pandemia.

«Un'inversione dei tassi di questo tipo - spiega Flavio Carpenzano, senior investment strategist di Alliance Bernstein - non è inusuale: si

Curve dei tassi anomale

Rendimenti di Bund e BTp a seconda della durata



Fonte: Thomson Reuters

compra a breve termine perché si ha bisogno di attività finanziarie di qualità altissima per proteggere il portafoglio e con una scadenza sufficientemente lunga da coprire la durata della crisi, diciamo dai 18 mesi ai 2 anni. Dunque, i rendimenti della parte brevissima della curva si alzano perché sono meno richiesti, non servono. Viceversa, la domanda è più forte sui titoli a uno o due anni, l'offerta non basta e spinge i tassi ancora più giù su questo tratto della curva. Per avere una posizione liquida e super sicura del portafoglio non ha senso coprirsi per un perio-

do troppo corto, ma cinque anni sono troppi; la soluzione è traghettare quei 18 mesi che secondo il consenso saranno ancora di crisi».

POCHE ALTERNATIVE

Per un investitore dell'area euro, che dunque non voglia sopportare il rischio valutario, non ci sono molte alternative ai titoli di Stato tedeschi, se il fine è parcheggiare la liquidità in un porto sicuro, nella cosiddetta area free risk del mercato.

Soprattutto se si è investitori professionisti, si gestiscono capitali e bisogna rispettare un mandato

in termini di garanzie e obiettivi temporali.

Per il risparmiatori privati, invece, ha meno senso comprare un'obbligazione con rendimento negativo; a meno che non si conti su una ulteriore discesa dei tassi di interesse, che possa alzare ancora di più le quotazioni e permetta un guadagno con la vendita dei titoli. Ma l'operazione ha più a che fare con la speculazione che con l'investimento.

«In un mercato efficiente - aggiunge Carpenzano - una curva invertita indica che si attendono ancora tagli dei tassi; tuttavia, prevalgono altri fattori che dipendono dalla domanda e dall'offerta e che possono provocare delle distorsioni».

Non è conveniente neppure la possibilità teorica di comprare emissioni a breve termine che hanno tassi meno negativi da rinnovare per il periodo necessario (il rolling). La differenza di rendimento è comunque irrisoria e sarebbe una opzione onerosa per via dei costi delle transazioni, anche per via dello spread tra prezzo di offerta e di domanda. Se la curva non si muove, tanto vale stare sulle scadenze a due anni.

LA BCE VESTE IN LUNGO

Per trovare rendimenti che eguagliano quelli a brevissimo termine bisogna andare su durate a 8-9 anni. Nella fascia 5-10 anni le dinamiche sono guidate però dagli acquisti della Bce nell'ambito della manovra straordinaria e dalle aspettative di inflazione.

Allora nella scelta dei titoli si fanno altre valutazioni di rischio/opportunità e i Bund entrano in competizione con altre obbligazioni.

RIPRODUZIONE RISERVATA