



ALLIANCEBERNSTEIN

Alert di Mounier:
 «Nei prossimi
 due trimestri
 a prevalere sarà
 la volatilità»

Maximilian Cellino — a pag. 5

«Nei prossimi due trimestri a prevalere sarà la volatilità»

L'intervista
Arnaud Mounier

Responsabile obbligazionario Emea di AllianceBernstein

Maximilian Cellino

«La volatilità a cui abbiamo assistito dalla scorsa estate è destinata a perdurare, almeno per i prossimi due trimestri». Sembra voler proprio frenare i facili entusiasmi che si sono visti sui mercati in questi ultimi tempi Arnaud Mounier. Il responsabile dell'obbligazionario Emea di AllianceBernstein, che Il Sole 24 Ore ha incontrato a Milano, pensa che i tanto sospirati tagli dei tassi da parte delle Banche centrali arriveranno sì, ma «più tardi di quanto gli investitori in questo momento si aspettano e non prima della seconda metà del 2024. Di conseguenza, «l'approccio dei mercati potrebbe risultare abbastanza rischioso, come riflesso dalle performance dei principali listini Usa».

Non è quindi ancora giunto il momento di tornare sui bond? Non la vedrei necessariamente

così. Credo che i rendimenti decennali dei Treasury Usa e dei Bund possano ancora crescere, quindi se si guarda con una prospettiva di breve termine la

fotografia potrebbe non apparire troppo rosea dal punto di vista di un investitore obbligazionario. Ma già attendendo 12-18 mesi si potrebbe essere molto soddisfatti del rendimento complessivo del proprio portafogli.

Non sarà facile convincere i risparmiatori scottati dalle recenti performance dei fondi. Credo ci sia bisogno di almeno tre mesi di stabilità affinché gli investitori possano ritrovare fiducia sull'obbligazionario, ma i rendimenti sono cresciuti e con l'abbassarsi dell'inflazione sono tornati positivi anche in termini reali. Non occorre perciò avere troppa fretta di prendere posizione con un approccio *market timing*: non si tratta tanto di preoccuparsi del percorso, ma di pensare a quale sarà la meta entro uno o due anni, e al fatto che esista la possibilità di arrivare a un rendimento complessivo intorno al 5%-6%.





Tornerà anche quella correlazione inversa fra azioni e obbligazioni che è il fondamento dei portafogli bilanciati e che è scomparsa nelle fasi più critiche?

Se questo tema occorre fare chiarezza. La correlazione fra equity e bond è mancata o quasi quando i movimenti sono stati limitati. Al contrario, di fronte a importanti oscillazioni delle Borse, indice quindi di un forte cambiamento del sentiment, si è vista anche una forte correlazione inversa nell'obbligazionario. Quindi se si costruisce un

portafoglio sia con reddito fisso, sia con azioni, la normale correlazione che ci si aspetta si materializzerà sempre di più, ora che abbiamo rendimenti decenti e in fase di aumento.

Vede spazio anche per i Btp italiani?

Oggi lo spread Italia-Germania è su livelli storicamente ridotti e questo rende i Btp poco adatti per essere inseriti all'interno del nostro portafoglio obbligazionario globale. Crediamo infatti ci sia margine per un allargamento del differenziale di rendimento e quindi, tatticamente, non sarebbe una scelta interessante.

Quale pensate possa essere il livello giusto dello spread per tornare sui titoli italiani?

Non dobbiamo prendere un numero come universale, si tratta esclusivamente di considerazioni tattiche. Al momento la forte domanda nazionale è il fattore che sta mantenendo lo spread più basso, unita a una certa tranquillità nella politica interna. Riteniamo che un livello di 250 punti base renda il decennale italiano nuovamente interessante, poiché è capace di ripagare alcuni rischi idiosincratichi.

Quando indicate 250 guardate ai fondamentali del Paese?

Non soltanto: è una combinazione

di fattori che porta a definire una certa soglia. Il suo valore dipende anche dalle quote che intendiamo mantenere nella distribuzione di obbligazioni fra Paesi core e periferici. Al momento crediamo che il mercato sia in grado di assorbire le nuove emissioni di debito e questo ci porta a cercare rendimento anche su altre tipologie di titoli.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Uno spread a 250 punti renderebbe il decennale italiano nuovamente interessante: è capace di ripagare alcuni rischi

