



## Taylor Taylor (AllianceBernstein): “Guardiamo con favore ai titoli di Stato italiani. Beneficiano dei rendimenti in calo”



John Taylor, Head of European Fixed Income di AllianceBernstein: «Siamo favorevoli nei confronti dei titoli di Stato europei. Guardiamo, in particolare, a scadenze comprese tra i 3-7 anni»

SANDRA RICCIO

03 Dicembre 2024 alle 12:36

2 minuti di lettura

L'ascolto è riservato agli abbonati

«Siamo favorevoli nei confronti dei titoli di Stato europei, in particolare data la probabile continuazione del ciclo di tagli dei tassi da parte della Bce anche oltre il target neutrale del 2%. Guardiamo, in particolare, a scadenze comprese tra i 3-7 anni. Orizzonti più lunghi, a nostro avviso, introducono rischi associati, soprattutto, alle politiche fiscali». È quanto afferma John Taylor, Head of European Fixed Income di AllianceBernstein.

### **Come vi state orientando?**

«Manteniamo un'esposizione significativa alla Germania, poiché riteniamo che, in caso di episodi di avversione al rischio degli investitori, i Bund potrebbero continuare a sovraperformare rispetto ad altri Paesi. Accanto alla Germania, abbiamo anche una certa esposizione alla Spagna, che sta mostrando segnali positivi, con un miglioramento nei fondamentali e un restringimento degli spread, e la Francia, che sta diventando più interessante man mano che gli spread si ampliano».

### **Guardate anche all'Italia?**

«Guardiamo con favore anche ai titoli di Stato italiani, che beneficiano dei rendimenti in calo e della consistente liquidità accumulata durante il periodo di tassi elevati (quando il tasso di riferimento era intorno al 4%). Ora che i tassi stanno convergendo verso il 2%, la liquidità si riversa sui mercati, favorendo un ulteriore calo dei rendimenti. In particolare, i Btp decennali, con rendimenti superiori al 3%, offrono una valida alternativa per chi cerca una remunerazione superiore alla liquidità.»



Dal punto di vista fiscale, il quadro italiano si è rivelato meno problematico rispetto alle previsioni, migliorando così la percezione del rischio. Tuttavia, nel lungo periodo, se i rendimenti scendessero sotto una certa soglia (come il 2%), potrebbe esserci una minore disponibilità a reinvestire nei titoli a breve scadenza, il che potrebbe influenzare la domanda di Btp in futuro».

#### **Cosa vi aspettate dalla Bce quest'anno e l'anno prossimo?**

«Ci aspettiamo che la Bce continui con la sua politica di riduzione dei tassi, con un taglio di circa 25 punti base ad ogni riunione, fino alla soglia del 2%. Successivamente, a nostro avviso, l'allentamento potrebbe anche proseguire ma a un ritmo più lento, probabilmente al di sotto del tasso neutrale.

Il nostro scenario base prevede una crescita inferiore alla media per il prossimo anno, con l'inflazione che dovrebbe rimanere vicino o al di sotto degli obiettivi. Inoltre, il possibile aumento dei dazi negli Stati Uniti potrebbe penalizzare le esportazioni europee e colpire ulteriormente la crescita. In tale contesto, la Bce potrebbe quindi dover proseguire con politiche accomodanti, spingendosi anche al di sotto del tasso neutrale, se necessario per stimolare l'economia».

#### **Quale è adesso la strategia da preferire sul comparto obbligazionario?**

«In linea generale, riteniamo opportuno adottare un approccio equilibrato e selettivo, per limitare i rischi (sia macroeconomici che idiosincratichi) e cavalcare il potenziale di rendimento. La nostra strategia si fonda quindi su un bilanciamento tra credito corporate (di cui circa il 35% high yield e il 25% investment grade), che costituisce la principale fonte di reddito, e titoli di Stato europei che danno stabilità al portafoglio. In ottica di diversificazione, poi, manteniamo anche posizioni in covered bonds e Clo.

Oggi, nonostante spread più ristretti rispetto al passato, i fondamentali delle aziende investment grade restano solidi e il comparto beneficia di nuovi afflussi, mantenendo i rendimenti interessanti anche se lontani dai massimi storici. Lo stesso vale per l'high yield, dove si osserva una dinamica interessante legata alla durata media delle scadenze: queste sono infatti scese da circa 4,5 anni nel periodo pre-pandemia a soli 2-2,5 anni. Adeguando la duration, quindi, tali spread risultano meno compressi di quanto possa sembrare.

Infine, se negli ultimi due anni le aziende emittenti dovevano offrire cedole più alte a causa dell'aumento dei tassi, oggi possono emettere obbligazioni con coupon più bassi, riducendo i costi di finanziamento e contribuendo a preservare la redditività delle imprese».

