



Il picco raggiunto sui tassi di interesse promette nuove strade per la liquidità Investire a tutto bond Vince la solidità in difesa con gli Usa

LE OBBLIGAZIONI SOCIETARIE "DI QUALITÀ" SONO DA PREFERIRE: HANNO BUONI FONDAMENTALI E POSSONO BENEFICIARE DI UN RITORNO DEI FLUSSI DI CAPITALE DA FORME DI INVESTIMENTO ALTERNATIVE

Il periodo tra la fine di un ciclo di rialzo dei tassi e il primo taglio ai tassi rappresenta un'opportunità cruciale per gli investitori di reinvestire la liquidità in azioni e obbligazioni. Guardando alla storia, ha sempre funzionato così. In passato, questa "finestra" è durata in media 10 mesi, fa notare Capital Group. Ora gli analisti sono divisi tra quanti prevedono diversi tagli dei tassi da parte della Fed per quest'anno e chi è più cauto - per la Bce se ne riparla a fine anno - ma il picco di rialzo dei tassi è certamente agli atti. «Siamo all'apice di una transizione importante», dice Jared Franz, «in cui gli investitori a lungo termine possono trovare interessanti opportunità d'investimento in azioni e obbligazioni». Vediamo come.

OBBLIGAZIONI

È l'ora delle obbligazioni. I tassi reali, cioè quelli corretti per l'inflazione, sono ora in territorio positivo - in alcuni casi in modo significativo - in tutti i principali segmenti del mercato obbligazionario. E questo significa per Christian Nolting di Deutsche Bank, che gli investitori non devono necessariamente sperare in un rialzo dei prezzi dei loro bond guidato da un possibile calo dei tassi nel breve termine. «A nostro avviso», spiega l'esperto, «il solo rendimento reale da interessi rappresenta ad oggi una ragione sufficiente per investire, anche se prevediamo un leggero calo dei tassi d'inter-

se nel 2024 e, di conseguenza, ci attendiamo anche un moderato potenziale di rialzo dai prezzi».

Nel 2024 la previsione è per un rendimento a singola cifra, da media a elevata, sulla maggior parte dei mercati obbligazionari mondiali, aggiunge. Le obbligazioni societarie saranno probabilmente più attraenti dei titoli di Stato, grazie ad un extra-rendimento interessante unito a solidi fondamentali. L'investment grade (IG) ha tutte le carte in regola per offrire rendimenti reali elevati e bassi tassi di default. Sulla stessa linea Chris Iggo e David Page, di AXA IM: «Le obbligazioni corporate dovrebbero beneficiare di prospettive più favorevoli sui tassi, con quelle investment grade che attualmente offrono rendimenti molto interessanti, compresi tra il 4% in euro e il 6% in dollari Usa». Un rendimento «significativamente positivo per una classe d'investimento molto sicura», sottolinea Natalie Trevithick, di Payden & Rygel.

GLI STATES

Al contrario, le obbligazioni ad alto rendimento (HY), per Deutsche Bank, comportano rischi elevati a causa del loro rating creditizio inferiore in un contesto di dati economici in rallentamento e tassi di insolvenza in risalita. Pertanto, saranno probabilmente da prendere in considerazione da molti investitori solo come

investimento di nicchia. Per quanto riguarda le scadenze delle obbligazioni, è consigliabile un mix di titoli a breve (da 1 a 2 anni) e a lungo termine (fino a 10 anni), con una media di circa 4-5 anni. Da un punto di vista geografico, le obbligazioni Usa offrono un chiaro vantaggio in termini di rendimento rispetto al mercato europeo, garantendo agli investitori di altre aree valutarie una buona opportunità per aumentare, se necessario, l'esposizione in dollari Usa dei loro portafogli. Ma attenzione al possibile indebolimento del dollaro Usa. Dunque, le obbligazioni societarie IG in euro potrebbero essere la scelta ottimale per gli investitori dell'Eurozona nel 2024. Come le loro controparti statunitensi, mantengono buoni fondamentali e, grazie a rendimenti più elevati, potrebbero beneficiare di un possibile ritorno di capitale.

OCCHIO ALL'ITALIA

Per quanto riguarda i titoli di Stato dell'Eurozona, l'Italia potrebbe rappresentare un'opportunità interessante. Il differenziale di tasso d'interesse (spread) rispetto ai titoli di Stato tedeschi (Bund) potrebbe aumentare leggermente. Ma gli analisti non prevedono scosse durature per l'Italia. Anche per l'analisi di abrdn sono da puntare le obbligazioni di qualità superiore (cioè governative e investment grade). «Questi investimenti otterranno performance particolarmente positive quando la cre-

Data: 22.12.2023 Pag.: 54
Size: 413 cm2 AVE: € 84252.00
Tiratura: 132083
Diffusione: 98384
Lettori: 1090000



scita rallenterà, l'inflazione si indebolirà e le banche centrali taglieranno i tassi», dice Craig MacDonald.

LE SMALL CAP UE

La crescita globale degli utili nel 2024 è prevista intorno al 10% (un po' meno in Europa). Al centro ci saranno ancora i titoli statunitensi, soprattutto se gli Usa riusciranno ad evitare la recessione, giurano gli esperti. A patto che si faccia un po' di attenzione alle valutazioni. Ma anche Europa e Giappone meritano attenzione. L'India può essere invece un'opportunità per il lungo termine, dice Deutsche Bank. «Gli investitori che vogliono guardare ai mercati emergenti ma diffi-

dano delle azioni cinesi, potrebbero trovare un'interessante alternativa proprio nelle azioni indiane». Un mercato, precisa Norman Villamin di UBP, che storicamente ha garantito una crescita degli utili più sostenibile e di lungo ciclo. La possibile volatilità del breve non deve invece distogliere dalle opportunità di più lungo termine, soprattutto per le small cap tra le azioni europee. Le scelte di oggi, dice Hywel Franklin di Mirabaud AM devono guardare ai potenziali rendimenti del 2025, tra tassi attesi in discesa e superamento della fase di indebolimento della crescita.

«I titoli europei sono quelli che offrono i maggiori rendimenti in contanti per

gli azionisti», avvertono anche da Pictet WM. Il 2004 dovrebbe vedere infatti il sorpasso dell'Europa con un rendimento atteso del 5,4% (3,9% per i dividendi e 1,5% per i buyback) contro il 3,4% di Stati Uniti e Giappone. Più in generale, dice Banor, qualche interessante opportunità si nasconde nel gap di valutazione tra società europee e americane. «L'Europa continua a trattare a forte sconto rispetto al mercato americano. Nello stesso settore spesso le aziende Usa trattano a multipli pari a 2 o 3 volte i multipli di quelle europee. Per non parlare delle small cap, specialmente in Italia che a causa dei continui deflussi dai fondi PIR hanno raggiunto prezzi da saldo».

R. Amo.