

## I fronti caldi da tenere sotto osservazione sull'obbligazionario

Le Banche centrali restano "sorvegliate speciali" per le decisioni sui tassi  
Segnali dai titoli di Stato Usa e dal Quantitative easing di Francoforte

**Obbligazioni societarie europee.** Maggiori riflessi dalle scelte future sul Qe

# Bond corporate Ue, volatilità a breve ma pesa di più l'attesa sulle mosse Bce

Marcello Frisone

Neanche le obbligazioni corporate europee saranno esenti da un periodo di volatilità dovuto al "ciclone" Trump, anche se a pesare di più saranno le mosse della Bce sul Quantitative easing (Qe).

### La situazione generale

Sebbene le prime dichiarazioni di "The Donald" sembrino assai più rassicuranti del previsto, gli investitori avranno comunque un atteggiamento prudente fino a quando non saranno più chiare le vere intenzioni del nuovo Presidente degli Stati Uniti. Le obbligazioni con rating bassi potrebbero quindi essere maggiormente penalizzate rispetto a quelle con rating più elevati, mentre ancor più penalizzati dovrebbero essere gli emittenti dei Paesi emergenti, vista l'intenzione di alzare muri protezionistici (non soltanto virtuali). «Anche se in misura più marginale — avverte Jacopo Ceccatelli, ad di Marzotto Sim — non saremmo sorpresi di vedere, a parità di rating, gli emittenti Usa performare in media peggio rispetto a quelli di altre aree economiche dei paesi sviluppati come Europa e Giappone».

### I bond societari europei

L'attenzione comunque si sposterà adesso sulle mosse della Fed del mese prossimo. «Se la Federal Reserve non interverrà sul livello dei tassi — spiega Angelo Drusiani di Banca Albertini Syz —, non è da escludere che la strategia definita da Qe della Bce non venga abbandonata a marzo prossimo e che possa invece proseguire per alcuni mesi. L'obiettivo del rialzo dell'inflazione non è

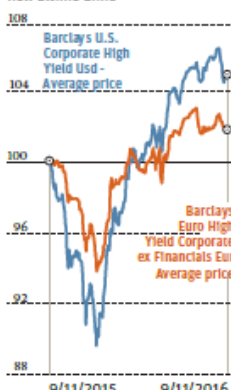
stato raggiunto e, di conseguenza, il Direttivo della Bce non dovrebbe mutare politica. I rendimenti, quindi, dovrebbero essere ancora stabili sul negativo per le obbligazioni a breve termine mentre tendenzialmente, marginale rialzo per le lunghe durate. Tutto questo — continua Drusiani — per evitare che i rendimenti europei attuali spingano gli investi-

### I SETTORI PENALIZZATI

Se verranno davvero attuate e politiche protezionistiche sarà sfavorito chi esporta negli Usa, come i produttori di auto tedeschi e giapponesi

### I corporate bond high yield

Indici Barclays Usa e area euro nell'ultimo anno



Fonte: Thomson Reuters

tori oltre Atlantico. Nel complesso, le prospettive sono analoghe tra Usa ed Ue anche se più a rischio sono i titoli italiani, soprattutto per durate medio lunghe, in bilico sull'esito del referendum costituzionale del 4 dicembre». Nella zona euro non dovrebbero esserci quindi particolari sviluppi sul corporate bond. «A esclusione — conferma Matteo Trotta di Consultiq — di un breve periodo di volatilità con conseguente allargamento degli spread bid-ask. Qui, infatti, la situazione è diversa in quanto saranno le future mosse della Bce attese entro la fine dell'anno a determinare se il lungo ciclo positivo dei corporate bond sarà giunto o meno al termine».

### I settori industriali

Per i comparti, invece, l'elezione del candidato repubblicano rappresenta una virata verso politiche più protezionistiche che potrebbero quindi sfavorire le società esportatrici verso gli Stati Uniti, come per esempio i produttori automobilistici tedeschi e giapponesi. «Potrebbero invece essere favoriti — conclude Ceccatelli — i produttori di armi e le società legate al settore energy tradizionale (petrolio, gas e carbone). Penalizzate le società legate alla green economy mentre più incerta rimane la sorte delle banche Usa, normalmente favorite dalle presidenze repubblicane ma che questa volta avevano decisamente preso le parti di Hillary Clinton».

marcello.frisone@ilssole24ore.com

© RIPRODUZIONE RISERVATA

RISCHIO MEDIO

**Valute.** Dopo uno sbandamento il biglietto verde schiaccia l'euro e lo yen

# Il dollaro Usa resta ancora centrale in vista del prossimo meeting Fed

Andrea Gennai

Il dollaro Usa resta centrale. Il mercato delle valute ha vissuto ieri una giornata memorabile che si chiude con un risultato che a inizio mattinata non appariva del tutto scontato: il biglietto verde è più vivo che mai. Al momento nessuna fuga dal dollaro nei portafogli, dicono gli esperti, sebbene tutto lo scenario resti appeso a quello che farà la Fed nel meeting di dicembre. Alla vigilia delle elezioni gli analisti avevano associato alla vittoria di Trump una debolezza del dollaro per il periodo di incertezza che si sarebbe aperta. Questa tesi è durata poche ore. Alla fine il dollaro Usa ha schiacciato l'euro in area 1,095, dopo un'apertura intorno a 1,12. Rialzo anche sullo yen sopra 105 dopo essere sceso sotto 102 in mattinata. Il risk off è tornato pieno.

«La reazione iniziale del dollaro americano — spiega Matteo Paganini, capo analista Fxcm Italia — non è stata unidirezionale. Il biglietto verde si è infatti deprezzato nei confronti delle valute principali mondiali, per poi andare comunque a recuperare tutta la strada persa, a eccezione delle divise legate alle commodities. Anche i movimenti iniziali dei tassi, insieme alla forte ripresa delle Borse dopo gli scenari perfetti di risk off iniziali, testimoniano come probabilmente l'attenzione dell'intero mercato continui a essere rivolta alle decisioni sui tassi di interesse della Fed».

La ripresa del dollaro è iniziata dopo il discorso rassicurante del tycoon seguito al voto oltre all'arripresa delle aspettative di rialzo dei tassi nella seduta del Fomc del 14 dicembre. Dopo un iniziale

## Attenzione all'emotività irrazionale, valutare la tolleranza al rischio

Le operazioni di investimento non vanno decise senza attente analisi  
Tropo "movimentismo" non dà benefici reali ma aggrava solo le perdite

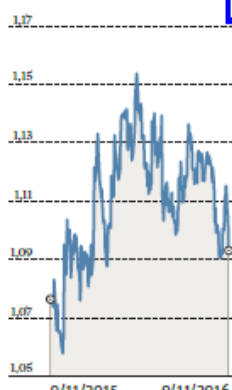
sbandamento, il termometro che misura queste aspettative (il Cme FedWatch) ha ripreso quota nel pomeriggio. Le attese di un aumento del costo del denaro restano elevate (intorno al 73%) contro il 76% del giorno precedente: è un dato di tutto rispetto, soprattutto se si ricorda che c'era chi ipotizzava che con Trump doveva scatenarsi una

### ASSET CLASS IN DIFESA

L'oro ha svolto in pieno il ruolo di bene rifugio e dopo un avvio brillante ha ripiegato in linea con la ripresa dell'azionario

### Il cambio euro/dollaro

Cambio spot nell'ultimo anno



Fonte: Thomson Reuters

RISCHIO ALTO

catastrofe sui mercati.

Tutti gli analisti sono concordi: con Trump i rendimenti sono destinati a salire grazie al taglio delle tasse e ai maggiori investimenti pubblici che ha promesso anche nel primo discorso dopo la vittoria. Esemplare il movimento del Treasury decennale, schizzato vicino al 2% di rendimento. Remunerazioni più alte possono mantenere tonica la valuta. La

prudenza sui bond resta alta in questa fase. «Ci attendiamo un dollaro stabile — spiega Sara Cazzola, fund manager di Hedge Invest Sgr —. La vittoria dei Repubblicani in entrambe le Camere prima: niente in confronto per esempio al venerdì post Brexit, voto che meno di cinque mesi fa aveva spiazzato gli investitori, i cui effetti si erano peraltro placati nello spazio di qualche settimana. Stavolta non è stato necessario attendere tanto per raddrizzare la situazione. Questo serve per ricordare (casomai se ne sentisse il bisogno) che muoversi sull'onda dell'emotività è raramente, se non mai, la scelta giusta per un risparmiatore: chi avesse venduto azioni o titoli di Stato ieri di primo mattino, per poi vederli recuperare successivamente terreno, avrebbe aggiunto il danno alla beffa».

Ciò ovviamente non significa che, una volta «digerito» l'esito delle elezioni per la Casa Bianca, tutte le insidie sui mercati siano improvvisamente scomparse. Trump o non Trump, i temi di fondo che hanno caratterizzato

## L'ANALISI

Maximilian Cellino

# Nervi saldi ma attenzione alle tendenze di fondo

«Molto rumore per nulla». Già a metà mattina ieri

qualche analista sottolineava come in fondo la vittoria di Donald Trump fosse ben lontana dall'aver creato sui mercati quel terremoto che si temeva fino a qualche ora prima: niente in confronto per esempio al venerdì post Brexit, voto che meno di cinque mesi fa aveva spiazzato gli investitori, i cui effetti si erano peraltro placati nello spazio di qualche settimana.

Stavolta non è stato necessario attendere tanto per raddrizzare la situazione. Questo serve per ricordare (casomai se ne sentisse il bisogno) che muoversi sull'onda dell'emotività è raramente, se non mai, la scelta giusta per un risparmiatore: chi avesse venduto azioni o titoli di Stato ieri di primo mattino, per poi vederli recuperare successivamente terreno, avrebbe aggiunto il danno alla beffa».

Ciò ovviamente non significa che, una volta «digerito» l'esito delle elezioni per la Casa Bianca, tutte le insidie sui mercati siano improvvisamente scomparse. Trump o non Trump, i temi di fondo che hanno caratterizzato

le ultime settimane rimangono anzi in piedi, a partire per esempio dalla tendenza al rialzo dei tassi obbligazionari (più pronunciata sulle scadenze lunghe) per via di una complessiva riconsiderazione dello scenario di inflazione e crescita, fattore che mette teoricamente in difficoltà chi non ama chiudere nel cassetto i titoli detenuti.

Più in generale, le valutazioni di molte classi di investimento (i bond appunto, ma sotto certi aspetti anche le azioni, soprattutto al di fuori dell'Europa) non sono a buon mercato e non sono pertanto esenti da rischio, in un momento in cui per giunta le stesse Banche centrali o sono a corto di munizioni o addirittura sono in procinto di ridurre quella liquidità così generosamente concessa negli anni recenti.

C'è poi da considerare la variabile del rischio politico sui listini, che non si esaurisce certo con lo sdoganamento di Trump, né relegando momentaneamente in secondo piano la Brexit, e che si sposta adesso di nuovo verso il Vecchio Continente. Il referendum costituzionale italiano è ormai alle porte e farà probabilmente da appripista agli appuntamenti elettorali di Francia e Germania del 2017, che si preannunciano particolarmente tesi per la crescita di quelle forze critiche verso il "sistema" che poco piacciono agli investitori. Il poco tempo che ci separa dal voto del 4 dicembre potrebbe aprire una finestra utile per valutare alla luce di tutto ciò il proprio portafoglio, ma senza farsi cogliere da una frenesia poco opportuna.

© RIPRODUZIONE RISERVATA