

FONDI E GESTIONI

Fugen Sicav Raif: il declassamento può essere un'opportunità

Da un downgrade in qualche modo prevedibile e atteso e dal conseguente rialzo dello spread, si possono originare delle opportunità per rivedere le strategie sul mercato italiano. Gli operatori, che da mesi erano su posizioni sell, ora potrebbero tornare buy, ritenendo che il premio al rischio sia accettabile e spendibile

di Giovanni Pesce, Presidente del Board di Fugen Sicav Raif

Detenere bond pubblici ritenuti quasi titoli spazzatura potrebbe rivelarsi un'opportunità per avere risultati migliori rispetto ad altri bond con alto rating e bassissimo rendimento? Certo, i tecnici ci diranno che per prima cosa bisognerà eseguire una verifica empirica, per accertarsi che il premio al rischio con un rendimento del decennale oltre il 3.50% sia corretto, ma personalmente comincio a chiedermi se il premio al rischio sul Bund decennale allo 0.50% lo sia a sua volta. L'economia tedesca, infatti, non sta viaggiando così bene quanto preventivato e la stabilità politica non è più così solida come in precedenza. Le banche tedesche, poi, non sono esenti da problemi di NPL e di crediti in sofferenza. L'attività di flight to quality che gli investitori all'ingrosso hanno necessariamente fatto spostandosi dai BTP a i Bund potrebbe non essere infinita. Anzi, probabilmente lo è già, finita. Pertanto, chi pensa che un gestore di un fondo debba per forza, una volta venduti i BTP in suo possesso, investire in Bund, secondo me commette un errore. Anche perché, grazie a Dio, finalmente i mercati dopo le lezioni dei tassi bassi e a seguito dell'evidente aumento delle volatilità, hanno capito che stare liquidi non è un errore ma che la liquidità è un'asset class opportunistica quanto molte altre. In più, vorrei sottolineare che un titolo a 10 anni con rendimento tra il 0.4 e il 0.5% contiene un grosso rischio di prezzo. Infatti, se i tassi di riferimento monetario prima o poi dovessero effettivamente salire, magari a seguito del raggiungimento degli obiettivi di crescita dell'inflazione, quei Bund tedeschi che facciamo passare all'opinione pubblica come i titoli meno rischiosi d'Europa conoscerebbero una svalutazione del loro prezzo di carico, semplicemente a causa dal necessario adattamento ai nuovi rendimenti di mercato.

Acquistare un decennale italiano, cioè di un paese che pur avendo subito un downgrade importante ha comunque ricevuto una conferma di outlook stabile, siamo così certi che non sia occasione da cogliere? Il downgrade è la fine di un processo passato, l'outlook è invece una valutazione per il futuro. E per un investitore la stabilità è elemento importante per pesare il rischio e rapportarlo ai rendimenti. "I fondi internazionali che non possono per statuto mantenere in portafoglio strumenti emessi da un paese col nostro rating erano già abbondantemente leggeri sui nostri bond. Ci aspettiamo che l'atteggiamento dei nostri governanti si

improntato a fare il meglio possibile nella gestione della cosa pubblica. E allora non è detto che dal letame non nascano davvero i fiori. Cioè non è detto, e personalmente credo in quello che scrivo, che da un downgrade in qualche modo prevedibile e atteso, e dalla conseguente fase di appesantimento dello spread e di rialzo dei rendimenti, non si possano originare le opportunità per rivedere le strategie. In questo modo, gli operatori attenti che già avevano agito in sell da mesi, potrebbero tornare in buy, ritenendo il premio al rischio accettabile e spendibile”, dichiara Giovanni Pesce, Presidente del Board di Fugen Sicav Raif.