

Da sapere

■ **Carry trade**

Operazione che consiste nel prendere a prestito il denaro dove costa meno e nel riprestarlo dove costa ancora di più, naturalmente fidando nell'andamento favorevole anche dei tassi di cambio, quando si operi tra monete diverse. La politica monetaria espansiva in America ha a lungo assicurato il permanere e addirittura il migliorare di questa condizione con il dollaro che infatti ha continuato fino a giugno solo a scendere.

■ **Fly to quality**

Letteralmente: volo verso la qualità. È l'operazione di riduzione delle posizioni nelle valute periferiche (Paesi emergenti o anche sviluppati ma ritenuti meno solidi in determinati contesti di crisi come quello attuale), per investire nelle valute tradizionalmente forti (dollaro, franco svizzero).

■ **ABS**

(Asset Backed Security) Tipi di obbligazioni basate su investimenti minori e antieconomici, con minor rischio dovuto alla diversificazione dei beni stessi. La securitizzazione rende questi beni disponibili per investimenti ad un set di investitori esteri e può comprendere pagamenti in carta di credito, affitto auto e ipoteche, o cash flow legati a contratti aerei, pagamento di royalty e incassi da film.

MEGLIO CORPORATE E VALUTE FORTI

Sei grandi gestori obbligazionari internazionali consigliano la diversificazione potenzialmente più redditizia per i prossimi mesi. Indicazioni operative: privilegiare le emissioni societarie, innanzitutto bancarie, mantenendole però fino a scadenza; puntare su yen e franco svizzero, destinati a rivalutarsi ulteriormente sull'euro; usare estrema cautela con gli emergenti

■ di Fabio Sansone

Il violento recupero messo a segno dalle principali valute estere sull'euro nel trimestre luglio-ottobre ha invertito un trend che durava da diversi anni. E che vedeva la moneta unica europea rinverdire i fasti del marco tedesco. Un andamento che ha scoraggiato il ricorso a titoli in dollari Usa, in sterline inglesi, in franchi francesi e yen giapponesi seminando l'idea che la diversificazione valutaria fosse poco proficua per un portafoglio a reddito fisso. Ma il rimbalzo delle valute estere degli ultimi mesi ha riportato le cose nell'ordine naturale riportando in primo piano l'interrogativo sulla necessità o meno di arricchire il proprio portafoglio obbligazionario con titoli di emittenti esteri. *Investire* ha coinvolto sei tra i più dinamici gestori di fondi obbligazio-

nari globali internazionali per approfondire la situazione sulle principali valute estere, conoscere le tendenze attese per i prossimi 6-12 mesi, verificare se vi sia ancora un pericolo inflazione, valutare le opportunità nell'ambito dei corporate bond e delineare possibili soluzioni per il prossimo anno.

RITENETE CHE IL TREND DI RIVALUTAZIONE DELLE PRINCIPALI VALUTE (DOLLARO, YEN E, IN PARTE, FRANCO SVIZZERO) SULL'EURO SIA DESTINATA A PROGREDIRE PER I PROSSIMI 6-12 MESI?

■ **Pictet**■ **Andrea Delitala**

HEAD OF INVESTMENT ADVISORY DI PICTET FUNDS

I recenti movimenti valutari sono stati piuttosto violenti, giustificati da due eventi principali. Dal lato dollaro, vi è stato sicuramente un fenomeno di rimpatrio di capitali. Dal lato yen e del suo repentino rafforzamento, è certamente lecita la spiegazione legata al progressivo collasso dei noti carry trades. Si tratta di una delle molteplici facce della riduzione della leva finanziaria. Ciò che

conta osservare è che i movimenti valutari sono andati nella direzione di correggere l'evidente sopravvalutazione dell'euro, pertanto essi sono di carattere strutturale. Guardando ai prossimi mesi, rimane ancora una parte, seppur minore, di eccesso di valutazione dell'euro rispetto ad un paniere di valute.

■ BNP Paribas



Daniele Guidi

RESPONSABILE LINEA
OBBLIGAZIONARIA
E DIVERSIFICATA DI BNP PARIBAS
ASSET MANAGEMENT

Nei momenti di crisi, il movimento di fly to quality, ovvero di riduzione delle posizioni nelle valute periferiche per investire nelle valute tradizionalmente forti (dollaro, franco svizzero) è fisiologico. Tuttavia il movimento cui abbiamo assistito a partire dai mesi estivi è da collegarsi principalmente al processo di deleveraging del sistema finanziario (riduzione della leva e delle dimensioni delle posizioni), posta in essere principalmente dagli hedge fund e dalle unità più aggressive del sistema bancario. Tale processo è a nostro avviso in una fase avanzata e non ci aspettiamo dunque un ulteriore significativo indebolimento dell'euro; inoltre ai livelli attuali ulteriori rivalutazioni di dollaro e yen penalizzerebbero eccessivamente le economie statunitensi e giapponesi e i rispettivi governi potranno porre in essere misure per contrastare la forza delle valute nazionali.

■ Schroders



Jamie Stutturard

HEAD OF PAN-EUROPEAN
FIXED INCOME DI SCHRODERS

Proprio come si è diffusa rapidamente sui mercati del reddito fisso, cominciando con gli ABS (Asset backed securities) nel 2006, per trasferirsi al credito durante l'estate 2007 e quindi ai tassi d'interesse nel secondo trimestre del 2008, nel terzo trimestre del 2008 la volatilità ha infine investito anche i mercati emergenti e le valute. Schroders non fa previsioni esplicite e non usa le valute come fonte prevalente di Alpha nei portafogli europei a reddito fisso ma ci aspettiamo che l'euro continuerà a subire pressioni a causa di alcuni fattori macroeconomici. In particolare, sono in atto forti correzioni dell'euro (e ancora di più della sterlina) nei confronti del dollaro americano e dello yen giapponese per quattro motivi principali: a) l'euro era diventato relativamente costoso, b) le economie dei paesi europei sono attualmente in fase di forte rallentamento, c) le iniziative politiche sono in ritardo rispetto agli Usa e d) gli investimenti continuano a privilegiare la ricerca di porti sicuri.

1 ■ L'euro ha registrato un apprezzamento superiore all'80% nei confronti del dollaro dalle quotazioni minime del 2000 fino ai massimi dell'estate 2008. Uno storno di questo genere è quindi naturale.

“ Sono in atto forti correzioni dell'euro nei confronti del dollaro Usa e dello yen per quattro motivi principali: l'euro era diventato relativamente costoso, le economie dei Paesi europei sono attualmente in fase di forte rallentamento, le iniziative politiche sono in ritardo rispetto agli Usa, gli investimenti continuano a privilegiare i porti sicuri ”

Da sapere

■ **Alpha**

Indica la parte di rendimento di un fondo imponibile all'abilità del gestore, con riferimento alla capacità di selezione dei titoli e dei tempi (timing) di acquisto e vendita degli stessi.

■ **Buy and hold to maturity**

Strategia di investimento che prevede la selezione di un titolo obbligazionario ritenuto attraente (per le possibilità di apprezzamento di valore, per le cedole distribuite o per entrambe le cose) ma solo se mantenuto fino alla sua scadenza.

■ **Decoupling**

Il termine viene spesso riferito alla dinamica dei titoli del debito pubblico emessi da Stati differenti per indicare l'andamento opposto di tassi d'interesse che prima si muovevano insieme nella stessa direzione.

2 ■ Le economie europea e inglese sono in ritardo rispetto all'economia statunitense nel corso del ciclo in atto. Negli Stati Uniti il rallentamento nel settore residenziale è iniziato alla fine del 2006 e, mentre l'economia danese cominciava a perdere colpi l'inverno scorso, le economie dell'eurozona hanno cominciato solo da poco a registrare dati più allarmanti sulla crescita e sull'attività economica. A luglio 2008 la BCE ancora continuava ad alzare i tassi e a preoccuparsi dell'inflazione!

3 ■ La BCE ha tagliato i tassi dello 0,75% da giugno 2007, mentre la Federal Reserve del 4,25%. Analogamente a quanto si è verificato nel periodo 2000-2001, i mercati valutari hanno premiato una politica proattiva, spingendo il dollaro al rialzo. Il programma TARP da 700 miliardi di dollari (varato dall'amministrazione Bush per garantire il salvataggio delle banche americane) è senza dubbio molto più importante di qualsiasi altro piano varato finora nell'eurozona. I flussi di investimento verso porti sicuri tendono ad assumere grande importanza in periodi di maggiore volatilità di mercato. Da metà settembre, l'indice di volatilità S&P (noto come VIX) ha registrato una media pari a 53. La media dal 1991 è solo di 19. Il protrarsi di questo periodo di volatilità, in particolare per il fatto che

la volatilità è stata accompagnata dalla liquidazione di posizioni negli hedge fund e nel settore bancario, continuerà a giovare allo yen giapponese e al franco svizzero. Questa dinamica dei prezzi è molto simile a quanto verificatosi nel 1998, quando il crollo di Long Term Capital Management e l'insolvenza della Russia innescarono una ripresa dello yen pari al 14% in meno di una settimana.

■ **Nordea**

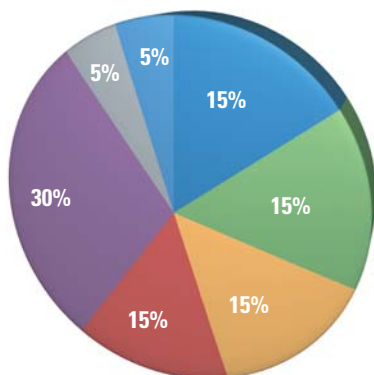


Torbjorn Kronblad

GESTORE DEL NORDEA 1 GLOBAL BOND FUND

Lo yen si rafforzerà ulteriormente grazie al fenomeno dell'alleggerimento del rischio. Fintantoché que-

Il portafoglio obbligazionario secondo Pictet

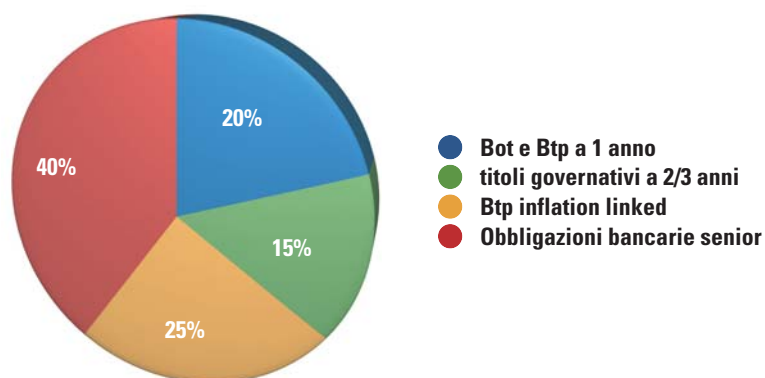


- Liquidità Euro
- Corporate bancari alto rating (detenere fino a scadenza)
- btp 2 anni
- btp 5 anni
- Governativi Indicizzati Inflazione
- Governativi globali
- Governativi emergenti in valuta locale

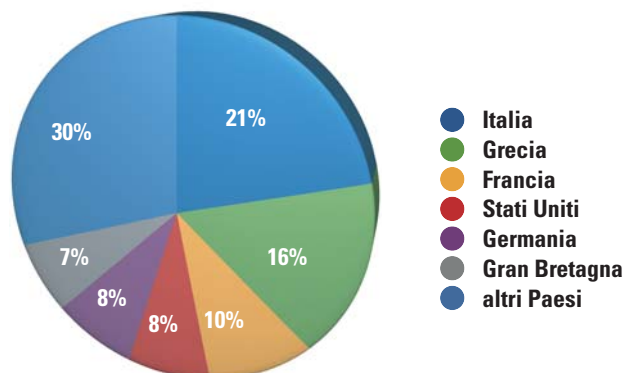
Il portafoglio obbligazionario secondo Bipiemme Gestioni



Il portafoglio obbligazionario secondo BNP Paribas



La diversificazione per Paesi secondo Dexia



// ... ci aspettiamo il persistere del deprezzamento dell'euro nei prossimi sei mesi, seguito da un rimbalzo e dal ritorno a valori prossimi a quelli teorici di equilibrio: 1,30 euro/usd e 135 euro/yen //

sto fenomeno continuerà, e diversi hedge fund cercheranno di liquidare le loro posizioni su valute più rischiose acquistando yen, la domanda di valuta giapponese resterà forte e fino a questa fase della crisi ci sono pochi segnali a indicare che questa tendenza a diminuire i rischi valutari sia vicina a una conclusione.

Se lo yen è la moneta di finanziamento di riferimento in Asia, il franco svizzero lo è in Europa, e quindi valgono anche per questa valuta gli argomenti esposti in precedenza.

Non abbiamo, invece, una visione così stabile sul dollaro statunitense dal momento che i problemi fondamentali degli Stati Uniti restano insoluti, il mercato immobiliare è in rapido deterioramento e anche i consumi iniziano a manifestare segnali di rallentamento anche come conseguenza della crescita della disoccupazione. Il ministero del tesoro statunitense raccoglierà una ingente somma di denaro attraverso emissioni obbligazionarie volte a finanziare i piani di salvataggio e a far risalire la fiducia. In questo momento la richiesta del dollaro è elevata poiché gli investitori stanno abbandonando le valute dei mercati emergenti esposti alle difficoltà interne e al ribasso del prezzo delle materie prime.

■ Dexia



Vincent Hamelink
HEAD OF FIXED INCOME
DI DEXIA ASSET MANAGEMENT

Recentemente l'Euro si è deprezzato in modo cospicuo verso il dollaro e lo yen, un trend che avevamo già previsto nelle nostre strategie. Nel breve periodo, il deprezzamento del-

l'euro dovrebbe continuare a causa dell'alta volatilità dei mercati e dell'avversione al rischio che induce gli investitori verso paradisi tranquilli quali dollaro e yen. Comunque nel lungo periodo (fine del 2009), riteniamo non ci siano motivazioni per un movimento al ribasso dell'euro al di sotto dei livelli attuali.

Entro la fine del 2009, anticipiamo che l'avversione al rischio e la volatilità ritornerà a livelli meno estremi. I differenziali di interesse, crescita e di equilibrio della bilancia dei pagamenti diventeranno prioritari nella definizione del tasso di cambio.

Per concludere, ci aspettiamo il persistere del deprezzamento dell'euro nei prossimi 6 mesi, seguito da un rimbalzo e dal ritorno a valori prossimi a quelli teorici di equilibrio: 1,30 euro /Usd e 135 euro /yen.

■ Bipiemme Gestioni



Gianluca Ferretti
DIRETTORE INVESTIMENTI
OBBLIGAZIONARI
DI BIPIEMME GESTIONI

E' difficile ipotizzare che l'euro continui ad indebolirsi con lo stesso ritmo degli ultimi 2-3 mesi; è più probabile, invece, che si assista ad una fase di stabilizzazione dei tassi di cambio o ad un ulteriore lieve apprezzamento delle divise estere nel corso del 2009. Nel prossimo futuro, infatti, influiranno sulla forza delle valute più i differenziali di crescita che i differenziali dei tassi di interesse e l'Area Euro, sia per le politiche economiche (monetaria e fisco-

le) meno espansive sia per le sue storiche rigidità, rischia di essere meno reattiva nella fase di uscita dalla recessione.

RITENETE CHE L'INFLAZIONE CONTINUI A RAPPRESENTARE UNA MINACCIA PER I PROSSIMI 6-12 MESI PER GLI INVESTITORI EURO? E COME FARE, EVENTUALMENTE, PER CONTRASTARLA?

Pictet

L'inflazione non rappresenterà una minaccia nel corso dei prossimi mesi: il pericolo sta semmai dall'altra parte. Infatti i mercati finanziari mondiali stanno soffrendo anche per il rischio contrario, ossia quello della deflazione. Di fatto, la paralisi del credito, il forte rallentamento economico, il crollo del prezzo delle materie prime ed infine la distruzione di ricchezza finanziaria sono tutti fenomeni che spingono nella stessa direzione, ossia quella di una riduzione delle pressioni inflazionistiche. Paradossalmente, i titoli indicizzati all'inflazione sono tornati ad essere un'ottima alternativa di investimento: i livelli di inflazione impliciti sono eccessivamente bassi (1,5% medio per i prossimi 10 anni).

Bnp Paribas

L'andamento dell'inflazione per l'anno in corso è stato legato alla dinamica dei prezzi delle materie prime e dei prodotti agricoli come testimonia il fatto che l'inflazione core (escludendo la componente energetica e cibo) è rimasta stabilmente sotto il 2% senza dare segnali di accelerazione. Inoltre il deterioramento del quadro economico globale, già concretamente avvertibile nei primi mesi dell'anno, aveva reso i timori della Bce infondati e il rialzo dei tassi operato ad inizio luglio è da considerarsi come una manovra inappropriata. Con il fallimento di Lehman Brothers e l'ingresso del sistema finanziario nella fase acuta della crisi, gli investitori hanno definitivamente abbandonato ogni paura connessa all'inflazione: le autorità politiche e monetarie stanno infatti intervenendo attivamente nel sistema per evitare uno scenario deflattivo, come quello vissuto dal Giappone negli ultimi 20 anni; se le

politiche avranno successo rischiamo di entrare in un periodo di inflazione sostenuta, ma questo non è un problema che sarà percepito nei prossimi 6-12 mesi, ed in ogni caso l'inflazione sarebbe sicuramente il minore dei mali.

Schroders

Non prevediamo che l'inflazione possa preoccupare gli investitori dell'eurozona nel corso dei prossimi 12 mesi. I prezzi delle materie prime a livello mondiale, che sono stati in gran parte responsabili dell'aumento dell'inflazione nei primi mesi di quest'anno, hanno ultimamente registrato forti ribassi dato che i mercati hanno scontato un rallentamento della domanda globale per il 2009. Inoltre, la pressione dei prezzi generata a livello interno dovrebbe diminuire nel corso del prossimo anno dato che l'aumento della disoccupazione fa contenere le richieste di aumenti salariali e i rivenditori tagliano i prezzi per attirare i consumatori. Prevediamo tuttavia una diminuzione dell'indice dei prezzi al consumo al di sotto del tetto del 2% della BCE entro il secondo trimestre 2009. Riteniamo quindi che siano interessanti le obbligazioni a breve termine (di stato e societarie), dato che la BCE ha un ampio margine per tagliare ulteriormente i tassi dei pronti contro termine.

Nordea

Non crediamo che l'inflazione rappresenti una minaccia per i prossimi 6/12 mesi, poiché i fattori che di solito ne indicano una crescita stanno crollando velocemente. Tuttavia, soprattutto fra gli investitori dell'area Euro c'è la preoccupazione di dover scontare gli effetti degli accordi conclusi recentemente dai maggiori sindacati dell'area. Crediamo che questo timore verrà meno quando si concretizzerà una fase che sarà allo stesso tempo di elevata disoccupazione e accordi su aumenti salariali inferiori.

Dexia

L'inflazione non dovrebbe essere una minaccia nei prossimi 6-12 mesi per gli investitori dell'area euro in quanto la fase congiunturale e il rallenta-

mento dell'economia dovrebbe abbassare l'inflazione ai target previsti dalla Banca Centrale Europea per il 2009 al 2%.

Bipiemme gestioni

No. L'inflazione non costituirà un problema per tutto il 2009 per tre motivi: crescita economica ben sotto il potenziale; discesa del prezzo delle materie prime; scenario complessivo favorevole.

LA CRISI DI FIDUCIA CHE HA INVESTITO I MERCATI E TRAVOLTO LE EMISSIONI CORPORATE PROSEGUIRÀ OPPURE HA GIÀ TOCCATO IL FONDO? E QUALI LE EMISSIONI PIÙ INTERESSANTI?

Pictet

Le emissioni corporate stanno scontando uno scenario di aumento dei tassi di fallimento assai significativo. In questa fase convulsa, è molto difficile soprattutto per i titoli obbligazionari societari distinguere quanto nei bassi prezzi sia dovuto alla mancanza di liquidità dei titoli piuttosto che al marcato deterioramento del merito di credito. Arriveranno presto sul mercato le nuove emissioni bancarie garantite dai governi. Le emissioni senza garanzie esplicite degli stessi emittenti, di qualità semi-governativa, saranno da analizzare con attenzione e potrebbero costituire una buona opportunità di investimento. La parte più rischiosa del comparto, gli high yield, è invece da guardare con cautela, ed ha oramai acquisito caratteristiche di rischio rendimento simili a quelle del mercato azionario con liquidità molto inferiore. Entrambi i segmenti sono dunque adeguati ad una logica "buy and hold to maturity" (compra e tieni fino a scadenza).

Bnp Paribas

Con il fallimento di Lehman Brothers, gli investitori hanno ricevuto il messaggio che il rimborso delle obbligazioni bancarie non era certo, accentuando la crisi di liquidità del sistema bancario e determinando il venir meno della liquidità delle obbligazioni corporate. I livelli di rendimento toccati dalle obbligazioni di emittenti bancari e finanziari in generale costituiscono sicuramente delle opportu-

nità di investimento perché ormai le banche centrali e le autorità politiche hanno la consapevolezza che nuovi fallimenti potrebbero complicare ulteriormente la situazione. Sugli emittenti non finanziari riteniamo le valutazioni sicuramente interessanti, tuttavia è consigliabile attendere una ripresa del mercato primario, prima di effettuare nuovi investimenti.

Schroders

Se si è in grado di capire quali aziende sopravvivranno alla recessione, ci sono buone possibilità nel settore delle obbligazioni societarie. Le emissioni più interessanti sono le obbligazioni fortemente scontate a più lungo termine, le obbligazioni bancarie senior e quelle di settori non ciclici come le telecomunicazioni e i servizi pubblici.

Nordea

E' difficile dire se si è toccato il fondo o meno e noi non ci aspettiamo il colpo di grazia a questo settore. Messi alle strette, potremmo dire che crediamo questa fase critica continuerà e che gli emittenti societari dovranno far fronte a momenti difficili. Favoriamo emittenti con bilanci solidi e flussi di cash promettenti come quelli del settore delle utilities.

Dexia

La mancanza di fiducia nei mercati europei e americani dovrebbe continuare nei prossimi mesi. Stanno continuando ad aumentare le preoccupazioni riguardanti la salute del sistema finanziario e continuano a pesare sulla fiducia degli investitori. Segnali di deterioramento economico stanno affiorando e indicatori economici (settore immobiliare, produzione industriale, consumi e occupazione) dovrebbero continuare la loro corsa al ribasso. La recessione è alle porte per alcuni Paesi dell'EMU quali Italia, Spagna, Germania e Irlanda. In questo contesto di paura sfrenata e di sempre minore visibilità sui futuri sviluppi, le emissioni più interessanti rimangono quelle governative tedesche e le obbligazioni investment grade ma solo in un'ottica di buona diversificazione.

Bipiemme gestioni

Le emissioni corporate, e principalmente quelle bancarie, offrono un profilo rischio/rendimento molto interessante. Esse costituiscono un'ottima opportunità di investimento, anche in considerazione della politica monetaria espansiva della BCE che probabilmente porterà i tassi ai livelli minimi degli ultimi anni anche qui in Europa. Ovviamente, considerando che il tasso di default aumenterà nei prossimi mesi, è indispensabile un'accurata selezione e diversificazione degli emittenti

ANCHE LE EMISSIONI DEI PAESI EMERGENTI SONO STATE VENDUTE A PIENE MANI IN OTTOBRE: RAPPRESENTANO ORA UN'OCCASIONE DI ACQUISTO?

Pictet

Le obbligazioni emergenti hanno sofferto in maniera considerevole, salvo recuperare di recente. Il credit crunch si è rivelato straordinariamente efficace nel fugare ogni dubbio sul mito del sincronismo economico (il cosiddetto decoupling). Alcuni Paesi emergenti hanno riproposto il vecchio menu di fuga dei capitali e crisi valutarie, con il consueto aiuto del FMI, questa volta forse più tempestivo che in occasioni precedenti. Ciò detto, l'asset class nel suo complesso può risultare interessante, laddove esista la capacità di sopportarne la volatilità, soprattutto dal punto di vista dell'investitore euro che voglia prendere esposizione ai bond emergenti in valuta locale. Le valute asiatiche restano ancora sottovalutate contro dollaro ed a maggior ragione contro euro. La diversificazione del rischio impone l'approccio all'asset class tramite fondo di investimento.

Bnp Paribas

Le obbligazioni di Paesi emergenti in euro ed in dollari hanno avuto performance migliori rispetto alle obbligazioni corporate nei primi 8 mesi dell'anno, beneficiando dell'apprezzamento delle materie prime e del fatto che molti Paesi hanno ridotto drasticamente il livello di indebitamento in valuta estera, sostituendolo con debito in valuta loca-

le. Negli ultimi mesi, con la complicità del crollo dei prezzi energetici, sono tornati dubbi circa la capacità dei Paesi emergenti di attraversare una crisi globale e di onorare i propri impegni. I livelli attuali di rendimento, seppur interessanti, riflettono i rischi e l'elevata volatilità connessa all'investimento.

Schroders

Come investitori di portafogli obbligazionari europei "aggregate" (titoli di Stato & obbligazioni societarie), siamo attualmente cauti sui mercati emergenti. La domanda di titoli dei mercati emergenti tende a ridimensionarsi durante le fasi recessive in quanto la domanda debole da parte delle economie sviluppate presenta conseguenze macroeconomiche negative per i paesi dei mercati emergenti. Gli investitori tendono a farsi prendere dal panico, abbandonando a gambe levate le posizioni in titoli dei mercati emergenti costruite in fase di rialzo dei mercati. Nonostante la storia di crescita secolare dei mercati emergenti, questo comportamento potrebbe ripetersi anche questa volta.

Nordea

In questo momento le emissioni dei mercati emergenti sono in molti casi convenienti e il premio di rischio pagato vale il rischio default che nel lungo periodo gli investitori si assumono. Tuttavia crediamo che in questa fase di rallentamento globale dell'economia, crollo della domanda di commodities e diffusa scarsità del credito, gli emittenti dei paesi emergenti siano esposti a un rischio contagio troppo elevato che potrebbe tramutarsi in un possibile default di società o anche di singoli Paesi. Sotto quest'ultimo aspetto, fra i candidati più probabili, in un orizzonte temporale di 6-12 mesi, vi sono Argentina, Ecuador e Pakistan.

Dexia

Purtroppo il fondo Dexia Bonds World non investe in obbligazioni dei Paesi emergenti.

Bipiemme gestioni

Le obbligazioni governative degli Stati emergenti denominate in euro

o in dollari costituiscono una buona opportunità di investimento, a condizione di non scendere troppo nella scala del rating e di selezionare accuratamente i Paesi oggetto di investimento.

INDICATE UN PORTAFOGLIO AL 100% IN TITOLI A REDDITO FISSO CON UN ORIZZONTE TEMPORALE DI TRE ANNI (MA DA RISISTEMARE TRA 6- 12 MESI IN FUNZIONE DELLE CONDIZIONI DEI MERCATI) CHE HA L'OBIETTIVO DI RENDERE DI PIÙ DI UNO STRUMENTO MONETARIO EURO (LEGATO ALL'EURIBOR O ALL'EURONIA).

Pictet

Il nostro portafoglio suggerito prevede un 15% di corporate bond bancari di alto rating da detenere fino alla scadenza, un altro 15% di Btp scadenza entro i due anni, un ulteriore 15% di Btp quinquennali, un 30% di titoli governativi inflation linked, un 5% di titoli di Stato internazionali, un 5% di governativi emerging markets in valuta locale e il restante 15% in liquidità euro.

Bnp Paribas

Per ottenere un rendimento superiore ai tassi monetari è necessario investire una parte significativa del portafoglio in obbligazioni societarie, preferendo magari le emissioni senior di emittenti bancari. Inoltre visto che nei mesi scorsi i titoli con cedola legata all'inflazione hanno avuto performance deludenti rispetto ai titoli tradizionali, si potrebbe prevedere un investimento del 25% in titoli come il Btp 1.85% set 2012, che attualmente sta scontando un'inflazione media per i prossimi 4 anni inferiore allo 0,50%. Infine una quota del portafoglio sarà investita in strumenti governativi a breve e brevissimo termine, direttamente o indirettamente (attraverso fondi comuni).

Schroders

Riteniamo che la migliore opportunità a reddito fisso in euro nei prossimi tre anni sia nel settore corporate e in quello delle banche. Esiste un'opportunità ciclica generazionale nei mercati creditizi a livello glo-

bale, ma il segreto consiste nell'essere molto selettivi nella scelta dei titoli, ad esempio oggi scarteremo il 75% dell'universo degli investimenti. Temiamo che i tassi di recupero saranno molto più bassi durante questo ciclo. Ci stiamo inoltre concentrando sulla struttura del capitale, con una preferenza per le obbligazioni senior e le attività societarie operative e privilegiando le nuove emissioni al mercato secondario. Anche se i titoli asset-backed vengono attualmente negoziati a prezzi molto bassi, per il momento non prevediamo di aggiungerne ai nostri portafogli. Per quanto riguarda il rischio di tasso d'interesse, privilegiamo un sovrappeso della duration, con una concentrazione sulla parte a due anni della curva dei rendimenti.

Nordea

Viste le attuali condizioni del mercato, costruire un portafoglio a reddito fisso con un orizzonte temporale di tre anni non è semplice. Ci sono troppe variabili in grado di alterare in maniera significativa le previsioni attuali, quali l'incertezza della situazione economica nell'area Euro ma anche nel resto del mondo, le normative in progressivo cambiamento, etc. Anche con la possibilità di operare degli aggiustamenti fra 12 mesi, il sentiment del mercato resta troppo mutevole ed è una sfida difficile.

Dexia

Sugeriamo principalmente strumenti denominati in euro, con scadenza residua di 5 anni, di emittenti di primari. La ripartizione per Paese a fine ottobre è nel grafico di pagina 31. Il consiglio è di diversificare con un 30% di Btp con scadenza 4-5anni, un 30% di obbligazioni di banche italiane senior o subordinate lower Tier 2, un 10% di Cct, un 10% di obbligazioni steepener (obbligazioni che indicizzano le cedole in base alla pendenza della curva dei tassi) di emittenti con rating molto elevato (per esempio Austria, BEL etc), un 12% di obbligazioni in Usd (rating abbastanza elevato) e un 8% di obbligazioni in Yen (rating abbastanza elevato). ■

“ Per ottenere un rendimento superiore ai tassi monetari è necessario investire una parte significativa del portafoglio in obbligazioni societarie, preferendo magari le emissioni senior di emittenti bancarie ”