



LA PAROLA AGLI ESPERTI

«Scegliere le durate brevi»



Gabriele Bruera
Direttore generale
Compass Am

■ «I tassi sono molto bassi: non si può certo consigliare a un investitore di stare sui BoT. Ma, a maggior ragione se è un investitore prudente e statico, bisogna metterlo in guardia su titoli con vita residua superiore ai cinque anni, perché è come scommettere sull'economia». È l'opinione di Gabriele Bruera, direttore generale di Compass A.M. e co-gestore di alcuni fondi obbligazionari della società.

In che senso?

I titoli di Stato non sono a zero rischio, soprattutto se hanno una scadenza di 10 anni o più. Quelli tedeschi o francesi hanno un rischio di credito esiguo, ma subiscono comunque il rischio che i prezzi scendano quando salgono i tassi. Per avere un'idea, la variazione di 10 punti base nel rendimento del Bund decennale si riflette in una variazione di circa sette punti base nel prezzo. Se, per ipotesi, il rendimento passasse da 3,5% a 3,6%, il prezzo,

se fosse pari a 100, scenderebbe a 93. Sui titoli a cinque anni la sensibilità del prezzo alle oscillazioni dei rendimenti è inferiore, circa di quattro punti base. Forse i tassi diminuiranno ancora, ma per quanto resteranno bassi? Dipende dal ritmo della ripresa economica.

Meglio i titoli di Stato tedeschi o francesi del BTp?

Se l'investitore vuole titoli di Stato perché cerca la sicurezza ed è prudente, meglio scegliere quelli che rispondono a questa esigenza, cioè i Bund tedeschi e gli OaT francesi. I BTp, e gli altri titoli "periferici" come quelli greci o irlandesi, subiscono una maggiore pressione sui prezzi se torna l'avversione al rischio. Bisogna tenerne conto.

La soluzione è accontentarsi del 2-2,5 per cento?

Per avere un extra rendimento bisogna selezionare obbligazioni societarie, anche bancarie, sempre sui tre-cinque anni, che offrono rendimenti maggiori dell'1-2% rispetto al Bund. La remunerazione premia il maggior rischio; anche i prezzi di questi titoli scendono in caso di un aumento dell'avversione al rischio, ma partono da un differenziale di rendimento già interessante.

Marzia Redaelli