

## Gestire la duration nei portafogli obbligazionari tra spread e tassi

LINK: <https://fundspeople.com/it/gestire-la-duration-nei-portafogli-obbligazionari-opportunita-tra-spread-e-tassi/>



Gestire la duration nei portafogli obbligazionari tra spread e tassi FundsPeople . | 20 Febbraio 2025 Tavola rotonda FundsPeople obbligazionario. Foto Enrico Frascati per FundsPeople Salva notiziaRimuovi notizia Tassi e duration: ecco cosa aspettarsi per il 2025 e come gestire l'esposizione a questi due fattori nei portafogli dedicati al reddito fisso, secondo gli esperti riuniti alla tavola rotonda di FundsPeople sul segmento obbligazionario. Unisciti a FundsPeople, la community con oltre 200.000 professionisti dell'asset management. Accedi a tutti i nostri servizi esclusivi: newsletter giornaliera, breaking news, archivio riviste mensili, speciali e libri. Per accedere a questo contenuto Accedere a FundsPeople Dopo aver tagliato i tassi di 100 punti base tra settembre e dicembre 2024, la Fed ha messo in pausa le politiche monetarie accomodanti, in attesa di conoscere gli sviluppi per un'economia

statunitense robusta, ma sotto la minaccia di un possibile ritorno dell'inflazione scatenato dai dazi dell'Amministrazione Trump. Stando a dati CME FedWatch Tool, i mercati oggi prezzano una probabilità minima (appena il 2,5%) di un taglio dei tassi a marzo, e in totale le aspettative si sono ridotte da due tagli a un singolo ribasso dello 0,25% nel corso del 2025. In Europa, invece, i mercati si attendono almeno tre tagli da qui alla fine dell'anno, con un 60% di probabilità di un primo ribasso già ad aprile. Le recenti dichiarazioni rilasciate al Financial Times da Isabel Schnabel, membro del Comitato esecutivo della BCE, sembrano però suggerire che anche l'istituto centrale europeo potrebbe quantomeno prendere in considerazione di rivedere le proprie politiche accomodanti. L'andamento dei tassi e le aspettative sulle politiche m o n e t a r i e s o n o

f o n d a m e n t a l i n e l determinare la forma e l'inclinazione della curva dei rendimenti obbligazionari. Maggiore è l'incertezza, maggiore deve essere la capacità degli investitori di gestire correttamente l'esposizione alla duration del proprio portafoglio. Su questo tema si è concentrata la seconda parte della tavola rotonda di FundsPeople. I commenti si riferiscono al contesto del 23 gennaio 2025. TITOLI IBRIDI E FLOATING RATE Prevedere i tassi d'interesse non è un compito semplice, data la loro volatilità. Nondimeno, dopo tre anni eccezionali per i titoli a breve duration, nel 2025 il range di opportunità per chi investe in credito potrebbe ampliarsi oltre le scadenze più brevi. È il parere di David Alty, head of Liquid research, Arcano Partners: 'I nostri fondi - spiega - hanno una preferenza per la short duration, ma siamo flessibili, con la possibilità di variare tra 1,5 e 2,5 anni; e oggi abbiamo una view più

bilanciata che include anche alcune opportunità nella parte centrale della curva'. La ricetta di Arcano per offrire rendimenti senza sacrificare la qualità prevede un focus sui titoli subordinati e ibridi. 'Ci piacciono i titoli corporate hybrids, investimenti con rating BB ma emessi da aziende di alta qualità; e le floating rate notes, perché offrono uno spread di 350-375 punti base sopra l'Euribor, arrivando a rendere il 6% rispetto al 5% dei bond a tasso fisso. Man mano che la BCE taglia i tassi, questi livelli scenderanno, ma pensiamo che per quest'anno sarà ancora possibile beneficiare dai tassi variabili', aggiunge Alty. Da non sottovalutare le opportunità nell'high yield, e soprattutto nel credito in miglioramento, a patto di selezionare i titoli tramite un'analisi bottom up. A livello regionale, Alty vede opportunità interessanti nel credito britannico. 'Non siamo particolarmente ottimisti sull'economia UK, ma non serve una crescita elevata per il credito ed è già possibile trovare buone aziende in settori come le telecomunicazioni'.  
**1/4 GESTIONE DIVERSIFICATA DELLA DURATION** Una gestione diversificata della duration, distinta tra l'approccio delle differenti gestioni separate e la

definizione delle buylist di fondi a disposizione dei clienti. Così Luigi Di Martino, asset specialist fondi e fund selector (rami I, III e VI) di Intesa Sanpaolo Assicurazioni, condivide le dinamiche sottostanti alle diverse esigenze di un grande gruppo assicurativo. 'Nelle gestioni separate - spiega - dobbiamo tenere conto dell'asset liability management, pertanto non abbiamo un benchmark di mercato, ma un target in termini di duration dettato dal passivo. Tatticamente, se c'è un picco dei tassi, possiamo muoverci per cogliere le opportunità, ma nel tempo tendiamo a tornare verso la nostra duration di equilibrio'. Diverso il discorso per i fondi che Intesa Sanpaolo Assicurazioni mette a disposizione dei clienti, e che coprono di fatto tutte le asset class del reddito fisso con una gestione attiva e diversificata anche della duration. Per quanto riguarda la scelta tra le tipologie di asset, Di Martino descrive un approccio misto: 'Sui titoli governativi e sugli investment grade dell'area euro effettuiamo soprattutto investimenti diretti. Per altre asset class, come il debito emergente, i finanziari subordinati o gli high yield, utilizziamo anche l'investimento indiretto

tramite fondi specializzati'. Per la selezione dei fondi high yield, in particolare, la differenziazione è per area geografica e tipologia di rischio, con l'obiettivo di focalizzare al meglio l'universo d'investimento.  
**2/4 EUROPA IN TESTA** L'Europa è in testa nelle preferenze obbligazionarie di Pharus Management, Milano branch. 'Abbiamo una chiara preferenza per i titoli governativi dell'area euro. La nostra view è che i tassi europei possano scendere, diversamente da quelli americani, dove la congiuntura economica è chiaramente differente', dichiara William Trevisan, gestore di portafoglio, Pharus Management Lux SA. In Europa sono proprio i titoli di Stato italiani a risultare più attraenti, grazie a una curva dei rendimenti relativamente elevata e resiliente, e a una compressione dello spread con il bund tedesco. Per quanto riguarda la duration, spiega il gestore, 'abbiamo iniziato già da un paio d'anni, con i nostri clienti, a costruire portafogli con cedole più alte e duration più lunga. Ora abbiamo una duration media di circa 5 anni, un po' più lunga sul governativo europeo, un po' più corta su quello americano, perché bisogna considerare la traiettoria dei deficit gemelli', afferma ancora Trevisan. Oltre ai

governativi italiani, i portafogli Pharus includono posizioni sul decennale francese e un'esposizione sulle scadenze lunghe tedesche, con possibilità di ritocchi in prossimità delle elezioni. La preferenza è sui titoli di alta qualità. 'Abbiamo pochissime posizioni sul segmento high yield. Preferiamo i titoli investment grade europei, e tra i corporate bond selezioniamo aziende leader di mercato, con pricing power e bilanci solidi, come Nestlé, ENI, CDP', aggiunge Trevisan. Che conclude così il proprio intervento: 'È una ricetta basata sul buon senso'. 3/4 APPROCCIO TATTICO Andare a caccia di opportunità o prendere profitto? La risposta, per chi investe nel reddito fisso in questo contesto di mercato, dipende dall'andamento dei tassi. Ne è convinto Alessandro Greppi, head of Unit linked and pension funds, Zurich, che ribadisce: 'Il nostro è un approccio tattico al reddito fisso. Con gli spread così stretti, la componente dei tassi è molto rilevante'. Guardando agli Stati Uniti, gli esperti di Zurich hanno individuato un ampio range in cui i tassi potrebbero muoversi, che va dal 4 al 5 per cento. 'Se ci trovassimo nella parte bassa del range - spiega Greppi - prenderemmo profitto; se invece i tassi si muovessero

nella parte alta, potremmo cogliere un'opportunità'. In termini di duration, l'approccio di Zurich si concentra sulla 'pancia' della curva dei tassi, intorno ai 5 anni circa. 'Non vediamo grande valore nell'allungarci molto, perché a 10 anni troviamo un'inclinazione di 30 punti base, che non paga. Questo vale sia per governativi sia per credito'. In termini di qualità del credito, Greppi predilige il segmento investment grade. 'Per l'high yield siamo selettivi, concentrandoci soprattutto sulle scadenze brevi, dove abbiamo più visibilità sui fondamentali, e sui rating più elevati. Non puntiamo sui junk bond', conclude l'esperto. 4/4