

misura l'impatto dei tweet del presidente **Donald Trump** in termini di volatilità sul rendimento dei bond Usa. L'indice si chiama Volfefe, crasi fra volatility, volatilità, e covfefe, il testo di un tweet di **Trump** del 2017 con il refuso che aveva scatenato l'ironia sul social network. Basandosi su una serie storica, il Volfefe Index fa riferimento alle oscillazioni misurabili del tasso di volatilità implicita dei treasuries a due e cinque anni. L'impatto dei tweet di **Trump** è infatti particolarmente evidente sulla parte a breve della curva dei rendimenti, mentre tende a svanire man mano che ci si avvicina al decennale. Dei quattromila tweet dal 2018 a oggi, solo 146 sono riusciti a muovere il mercato. Ma le parole contano. Le sue esternazioni in 280 caratteri sono spesso dirette alla Fed e alle tensioni commerciali con Pechino, temi che si ripercuotono sempre di più sulla politica monetaria americana. Gli esperti di J.P. Morgan non sono gli unici a calcolare l'effetto prodotto da un battito d'ali dell'"uccellino" **Trump** sui mercati di tutto il mondo; gli analisti di Bofa Merrill Lynch hanno pubblicato una nota sottolineando che nei giorni di maggior loquacità di **Trump** su Twitter, si osservano rendimenti negativi pari, mediamente, a nove punti base. Quando, invece, ci sono meno cinguettii presidenziali allora i rendimenti tendono a diventare positivi di almeno cinque punti.

Nel complesso, le società hanno fatto molta strada per mantenere bilanci sani e stringere i loro conti economici durante gli ultimi anni, come

evidenziato da rapporti debito-utili ancora bassi e tassi di default che a fine 2018 erano sotto la media storica. Anche negli Usa, sebbene il relativamente enorme universo delle obbligazioni societarie investment grade (Ig) di più alta qualità è più sensibile ai rialzi dei tassi Fed, la continua crescita economica tende a contenere gli spread di queste emissioni rispetto ai treasury, suggerendo fiducia da parte degli investitori nella capacità degli emittenti di onorare il debito.

A maggior ragione bisogna usare il buonsenso ed evitare di farsi travolgere dalla 'narrazione' con una maggiore selettività nelle esposizioni al rischio. "Prendere decisioni troppo originali spesso non paga", dice **Salvatore Gaziano** di Soldiexpert. Ci potrebbe infatti essere la tentazione di spostarsi sui Paesi emergenti come le Filippine, la Thailandia o la Colombia. "Una piccola quota del portafoglio ci può stare, ma la barra deve rimanere dritta e si deve stare molto attenti a non sbagliare il cocktail esagerando con queste scelte. Insomma, bisogna diversificare ma senza esagerare anche perché il cambio di vento è



"LE DECISIONI TROPPO ORIGINALI NON PAGANO SPESSE"

SALVATORE GAZIANO
Soldiexpert

repentino: pensiamo a dodici mesi fa quando il treasury bond era salito sopra al 3% facendo scattare un allarme generale e ora ci stiamo preoccupando del trend opposto". E il mercato obbligazionario italiano? "Si sta rapidamente allineando alla discesa generalizzata dei tassi di cui i partner Ue beneficiano dalla scorsa primavera. Il movimento attuale sui titoli del debito pubblico italiano non è certamente solo legato alla caduta del governo a trazione giallo-verde con la sostituzione di uno a trazione giallo-rosso ma va inserito in un contesto di mercato globale di caccia ai rendimenti obbligazionari costi quel che costi", aggiunge **Gaziano**.

Una volta, i rendimenti negativi erano una peculiarità del debito a breve termine (due anni o meno), mentre di recente il fenomeno si è esteso in maniera molto più marcata che in passato anche ai titoli a più lunga scadenza (cinque e dieci anni). Le obbligazioni che supportano il porto sicuro dell'eurozona, la Germania, sono in territorio ampiamente negativo, e il rendimento del Bund trentennale è sceso per la prima volta sotto lo zero. La bussola è sempre la ricerca dei fondamentali perché eventi negativi, come l'aumento delle tensioni commerciali, potrebbero portare a picchi di volatilità.

"La politica monetaria ultraespansiva ci sembra, nel contesto attuale, una soluzione poco efficace se la finalità è quella di stimolare la crescita economica, ma una misura certamente funzionale a evitare un collasso del mercato obbligazionario",

sottolinea **Generoso Perrotta**, responsabile Financial Advisory di Banca Generali. Ma, diversamente dal contesto che anticipò la crisi finanziaria del 2008, Perrotta crede che non sia il "cigno nero" come il fallimento di Lehman Brothers il rischio da temere, ma l'innescarsi di un circolo vizioso di vendite: un deflusso di assets dal mercato azionario che si allargasse all'obbligazionario, si trasformerebbe in una crisi di liquidità difficile da arginare.

Sul fronte dei titoli corporate investment grade in Europa, "l'espansione monetaria a tassi negativi ha un costo, in primis per gli emittenti finanziari la cui redditività in calo pone un rischio per la sostenibilità delle perdite sui crediti deteriorati e, in una fase di contrazione economica, per i prestiti che potranno deteriorarsi", aggiunge **Perrotta**. Meglio spostarsi sulle emissioni high yield negli Usa? "Il settore energetico rimane il principale nell'economia americana ed anche il più esposto alle difficoltà del mercato, stante il numero elevato di società con un rating inferiore alla BB. L'aspettativa è per un graduale allargamento degli spread dovuto in parte all'aumento del volume di emissioni in un contesto di tassi guidati al ribasso dalla Fed. In tal senso la scelta a livello settoriale e di singoli emittenti diventa cruciale: favoriti i difensivi e le società che, nei settori e mercati più colpiti dalle guerre commerciali, godono di un vantaggio competitivo in termini di posizionamento del business". Stesso approccio per il mercato euro, in cui il tema della liquidità diventa ancora

più importante: un mercato molto più piccolo di quello americano e una propensione all'investimento obbligazionario maggiore che ha compresso il premio per il rischio.

E i Paesi emergenti? "Le guerre commerciali unitamente al trend al ribasso dell'inflazione in molte economie in forte sviluppo sono alla base della continua diminuzione dei tassi governativi nei Paesi emergenti. In questo scenario si privilegia l'investimento in emissioni sovranazionali per una maggiore liquidità e valute supportate da temi strutturali di lungo periodo. Nel caso della Cina, ad esempio, la guerra con **Trump** ha portato a una svalutazione competitiva che potrebbe continuare anche in futuro, ma l'ingresso dello yuan nel paniere monetario del Fmi e dei titoli azionari negli indici internazionali, supporta l'investimento in ottica di diversificazione e posizionamento di lungo periodo", conclude **Perrotta**.

