

L'ANALISI

Quelle occasioni tra i bond ma attenzione ai bilanci

Luigi dell'Olio

Una convergenza di interessi tra i risparmiatori, che puntano a difendere il valore reale del proprio patrimonio dall'erosione dell'inflazione, e la necessità delle aziende di fare provvista di liquidità a fronte di un futuro prossimo che non si annuncia facile per lo scenario economico. Il tutto in presenza di rendimenti tornati competitivi e dell'incertezza che invece caratterizza le altre classi d'investimento. Si spiega così il momento d'oro del reddito fisso tra la clientela retail, come dimostrato dai numeri dall'ultima emissione del BTP Valore, che ha chiuso il collocamento con ordini per 17,19 miliardi di euro e un taglio medio poco sotto i 27 mila euro.

La tendenza non coinvolge solo i governativi. Detto che la diversificazione di portafoglio non dovrebbe riguardare solo le asset class, ma anche gli emittenti, le scadenze e le diverse tipologie di un medesimo strumento, che ruolo possono rivestire oggi le emissioni aziendali?

IL RISCHIO CONGIUNTURA

Secondo Giulio Palazzo, responsabile consulenza finanziaria di Gamma Capital Markets, si possono seguire due strade, non necessariamente alternative: stare sulle scadenze brevi per proteggersi dai rischi della congiuntura; preferire quelle medio-lunghe per puntare a un rendimento superiore. Con la raccomandazione, nel secondo caso, si seguire un approccio "buy and hold", ossia mantenere il titolo fino alla scadenza, senza farsi prendere dall'ansia in caso di probabile volatilità. Per la medesima ragione, la sua indicazione è di evitare l'acquisto di obbligazioni in valuta estera, data l'imprevedibilità dei cambi. «Premesso che ogni inve-

stimento è diverso da tutti gli altri, può essere ragionevole dedicare ai corporate bond intorno al 10% degli investimenti complessivi, con un'esposizione intorno al 2-3% per emittente», sottolinea.

Detto dello scenario, Palazzo cita qualche titolo che considera promettente, a cominciare dal nuovo bond Maire Tecnimont con scadenza 5 ottobre 2028 e rendimento del 6,5% annuo, «un rendimento interessante con un sottostante di buona qualità, con un prezzo di mercato salito oltre quota 101. Di questa azienda è anche presente sul mercato il titolo con scadenza 30 aprile 2024 e cedola del 2,625%, quotato attorno a 99, con rendimento annuo del 4,57%», aggiunge. A questo proposito va ricordato che i rendimenti di questa asset class sono soggetti all'aliquota ordinaria del 26%, a differenza dei titoli di Stato che godono di quella ridotta al 12,5%.

ISTITUZIONALI PRUDENTI

Tra le aziende di minori dimensioni, l'esperto di Gamma Capital cita il bond Alerion Green 19 dicembre 2025 con cedola 3,125%, che rende circa il 4,8% annuo, essendo quotato a sconto. «Si tratta di un'azienda altoatesina, con un forte posizionamento nel mercato dell'eolico e piani di sviluppo già avviati in Spagna e Gran Bretagna», spiega Palazzo. Il rendimento sale al 5,50% nel caso dell'emissione Wiit (azienda milanese che fornisce servizi di cloud computing per le imprese con una forte presenza in Germania) 7 ottobre 2026, con cedola del 2,375%. Rendimenti attraenti, che vanno ponderati con attenzione perché le fasi di euforia sui mercati spesso portano a fare scelte affrettate.

«Nelle ultime settimane stiamo assistendo a una crescita degli indici relativi ai Cds, che sono assicurazioni dal rischio di default degli emittenti e questo è un segnale del nervosismo che caratterizza il mercato, con gli istituzionali

La caccia ai rendimenti spinge gli investitori a puntare sulle obbligazioni delle aziende, oltre che sui titoli di Stato. Ma con i tassi che potrebbero salire ancora, occorre fare attenzione alla solidità degli emittenti

FINANZA E RISPARMIO
INVESTIMENTI

e i grandi investitori che evidentemente si sono fatti più prudenti che in passato», è l'analisi di Andrea Seminara, cio di Redhedge Asset Management. Per il quale occorre prepararsi a uno scenario nel quale alcuni emittenti potrebbero faticare a rimborsare le obbligazioni contratte: «Occorre prestare attenzione soprattutto ai bond high yield, quelli cioè che offrono rendimenti superiori alla media, ma a fronte di una solidità limitata dei loro bilanci. Dato lo scenario di tassi al rialzo, invitiamo a prestare attenzione in particolare alle società molto esposte sul fronte debitorio».

L'EFFETTO FED

La view di Allianz Global Investors in questa fase preferisce le obbligazioni statunitensi a quelle europee, per riflettere il differente andamento della congiuntura tra le due sponde dell'Atlantico. «La stretta monetaria della banca centrale americana è ormai prossima al capolinea, a differenza dell'Eurozona, che peraltro deve fare i conti con un'inflazione più elevata», racconta Franck Dxmier, global cio multi asset dell'asset manager tedesco. «Nel corso del 2024 la Fed inizierà a tagliare i tassi e, a quel punto, i bond in circolazione si apprezzeranno». In ogni caso non mancano opportunità anche nell'area dell'euro, anche se l'indicazione di Allianz-GI è di puntare su singoli titoli tra gli high yield del Vecchio Continente, che oggi offrono rendimenti superiori al 7%.

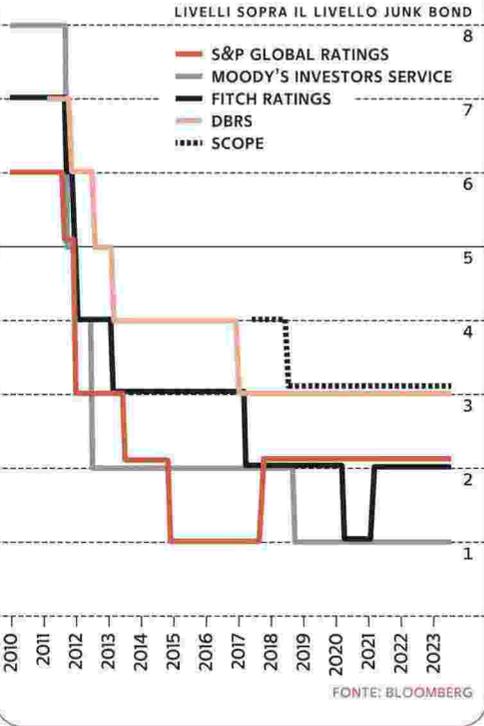
Una posizione condivisa da JP Morgan Asset Management. «Stiamo incrementando il rischio dei nostri portafogli in modo selettivo laddove scorgiamo opportunità interessanti», sottolineano dal team fixed income. «In caso di recessione gli spread societari dovrebbero ampliarsi, ma potrebbero seguire un'evoluzione più positiva nell'ipotesi di un atterraggio morbido. Rispetto al benchmark,

manteniamo un sovrappeso nel segmento di minore qualità dell'universo creditizio investment grade, quello nella fascia di rating BBB», è la conclusione.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

**IL RATING DELL'ITALIA
 LA DISTANZA DAI JUNK BOND**

La discesa dei rating del debito italiano dal 2011 e i livelli che lo separano dai titoli spazzatura



4,5%

Il tasso di riferimento Bce dopo l'aumento di 25 punti base del 20 settembre

4,3%

L'inflazione nell'area euro a settembre (prima stima), dal 5,2% di agosto



L'OPINIONE

Tra i fattori da considerare c'è il rischio cambio, che può penalizzare i titoli in valuta. Mentre per le scadenze lunghe occorre essere disponibili a tenerli fino al termine

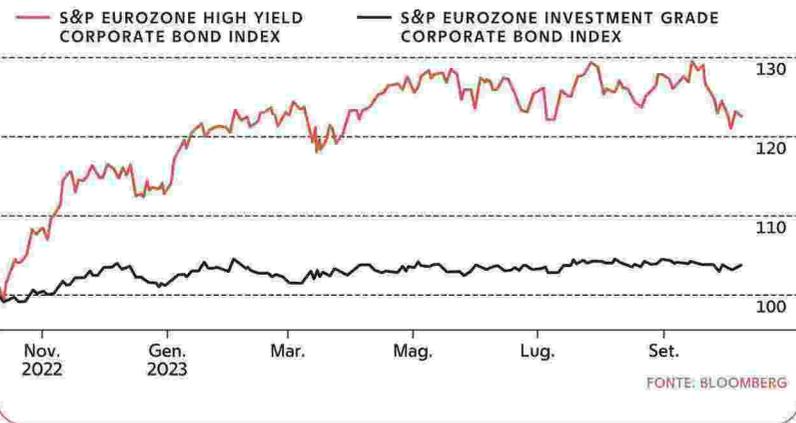
DURATION

La distanza rispetto al momento in cui un bond sarà rimborsato. Più è elevata, maggiore è il rischio di un cambiamento dei tassi



INUMERI

LA CORSA DEGLI HIGH YIELD IN EUROPA NEGLI ULTIMI DODICI MESI



① Oltre che in fase di collocamento, i bond possono essere comprati sul mercato

YOIB	YOIB	YOIB
0.00%	594,400	42.25
-1.76%	10,130,000	41.75
+0.71%	425,800	7.10
+2.22%	2,959,400	13.70
+0.93%	3,336,900	10.80
-0.59%	56,100	16.70
0.00%	993,700	11.60
+0.30%	86,600	82.75
-2.30%	3,439,200	3.30
-0.47%	676,200	53.00

Ritaglio stampa ad uso esclusivo del destinatario, non riproducibile.

139308