

L'OUTLOOK

Bond societari, corsa alle emissioni risalgono le quotazioni del reddito fisso

Rendimenti alti, prospettive di valori stabili e turbolenza dell'azionario spingono verso le obbligazioni. Gli analisti: meglio portafogli mixati con titoli di Stato e di varie durate

Luigi dell'Olio

L'ultimo collocamento obbligazionario di Mediobanca è in corso fino a dopodomani: si tratta di un bond senior preferred (quindi che ha la precedenza, nel caso di bail-in, sia rispetto alle azioni, sia nei confronti alle altre obbligazioni unsecured), che rende il 4% ed è in collocamento presso la clientela premiere e private del gruppo. Presto potrebbero seguire la medesima strada altre realtà come Bnp Paribas, Credit Agricole ed Eni, dopo che tra fine agosto vi è stata una pioggia di emissioni obbligazionarie nel mercato italiano, con rendimenti per lo più compresi tra il 4 e il 7% annuo.

Il rialzo dei tassi ufficiali sta spingendo verso l'alto anche i rendimenti delle emissioni societarie, complice la necessità delle aziende di fare provvista di liquidità sul mercato a fronte di criteri sempre più stringenti da parte delle banche. «Dopo che il costo del denaro è cresciuto vorticosamente nel corso dell'ultimo anno, i banchieri centrali hanno lasciato intravedere una possibile frenata nei rialzi futuri e assicurato che in ogni caso decideranno alla luce dei prossimi dati relativi all'inflazione e al prodotto interno lordo», è il contesto di fondo delineato da Luciano Turba, esperto del mercato fixed income di Assiom Forex. Uno scenario che dovrebbe rassicurare gli investitori, considerato che i bond in portafoglio tendono a svalutarsi quando arriva un rialzo dei tassi che lascia presagire rendimenti più generosi per le emissioni future.

Un'altra ragione per investire nel reddito fisso, sottolinea Turba, è data dalle tante incognite a livello internazionale, dalle tensioni geopolitiche al

rallentamento della crescita cinese, che rendono concreto il rischio di una correzione per i listini azionari. Non è escluso che questi fattori possano creare qualche tensione anche sul reddito fisso e per questa ragione - secondo l'esperto - è meglio puntare su emittenti di grandi dimensioni, con merito di credito e rating elevato. Tra i titoli già sul mercato, cita il bond a sette anni appena lanciato da Eni, che prevede una cedola base del 3% più un altro mezzo punto se il gruppo del leone a sei zampe non riuscirà a centrare determinati obiettivi nel campo della sostenibilità. «È interessante anche un'emissione di Goldman Sachs a 13 anni, ma richiamabile dall'emittentegia del primo anno, che paga una cedola fissa del 6,20%. L'opzione verrebbe esercitata da parte dell'emittente se i tassi cominciassero a scendere», aggiunge Turba.

Si aspetta un flusso abbondante di nuove emissioni anche Giulio Palazzo, responsabile consulenza finanziaria di Gamma Capital Markets. «Attualmente le aziende più solide garantiscono intorno al 4-5% di interessi annui, ma è possibile che l'asticella si alzi a fronte dello scenario globale, ricco di incognite a cominciare dalla difficoltà di trovare investitori cinesi, dato il rallentamento della crescita a Pechino». Più in generale, aggiunge, nel breve termine è attendersi una conferma di rendimenti più elevati a breve che a medio/lungo termine, nella convinzione che i tassi resteranno alti più a lungo e che la normalizzazione della curva tassi avverrà lentamente anche attraverso un aumento dei tassi a lungo termine. «Un approccio razionale che proponiamo al risparmiatore euro-centrico consiste nel privilegiare le obbligazioni di breve termine, fra 6 e

18 mesi, oltre che tenere una quota significativa in titoli legati all'inflazione e a tasso variabile legato all'Euribor».

Dato il contesto, come strutturare il proprio portafoglio obbligazionario? Secondo Palazzo, la parte più difensiva può essere costituita da emissioni governative a breve termine in euro per un quarto del portafoglio, con rendimento atteso tra il 3,25 e il 3,75% annuo lordo e il vantaggio di poter contare sull'aliquota agevolata del 12,5%. Un esempio? Il Btp 15 agosto 2024, che quota a sconto e quindi consente di compensare eventuali minusvalenze detenute. Un altro quarto potrebbe essere coperto da emissioni a breve-medio termine, cioè tra i 6 e i 36 mesi, «selezionando titoli corporate di buona qualità a prezzi minori di quelli di rimborso con rendimenti compresi fra il 4 e il 5% annuo lordo», racconta l'esperto di Gamma. Che cita come esempio l'obbligazione di Thyssenkrupp con scadenza il 22-02-24 e cedola del 2,875%.

Quindi, il 15% a testa potrebbe andare a titoli a breve termine legati all'inflazione (come il Btp Italia 26-05-25 e cedola al 1,40%, ma rendimenti che supera il 4% lordo grazie alla quotazione a sconto) e a emissioni governative a breve termine a tasso variabile legati all'Euribor, come il Cct 15-4-25 (Euribor 6 mesi + 0,95%, con cedole attese attorno al 4,5% annuo).

Resta l'ultimo 20%, che può essere riservato a titoli corporate investment grade (quindi di emittenti con fondamentali migliori della media) a medio/lungo termine, come Fresenius 24-05-2030, con cedola a 2,875%, ma quotata a forte sconto.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

TASSI

Il rialzo dei tassi ufficiali sta spingendo verso l'alto i rendimenti delle emissioni societarie sul mercato italiano, tra il 4 e il 7% annuo



MURICO NAKAO/BLOOMBERG/GETTY

① Sui listini mondiali sta arrivando un'ondata di emissioni di titoli obbligazionari societari ad alto rendimento

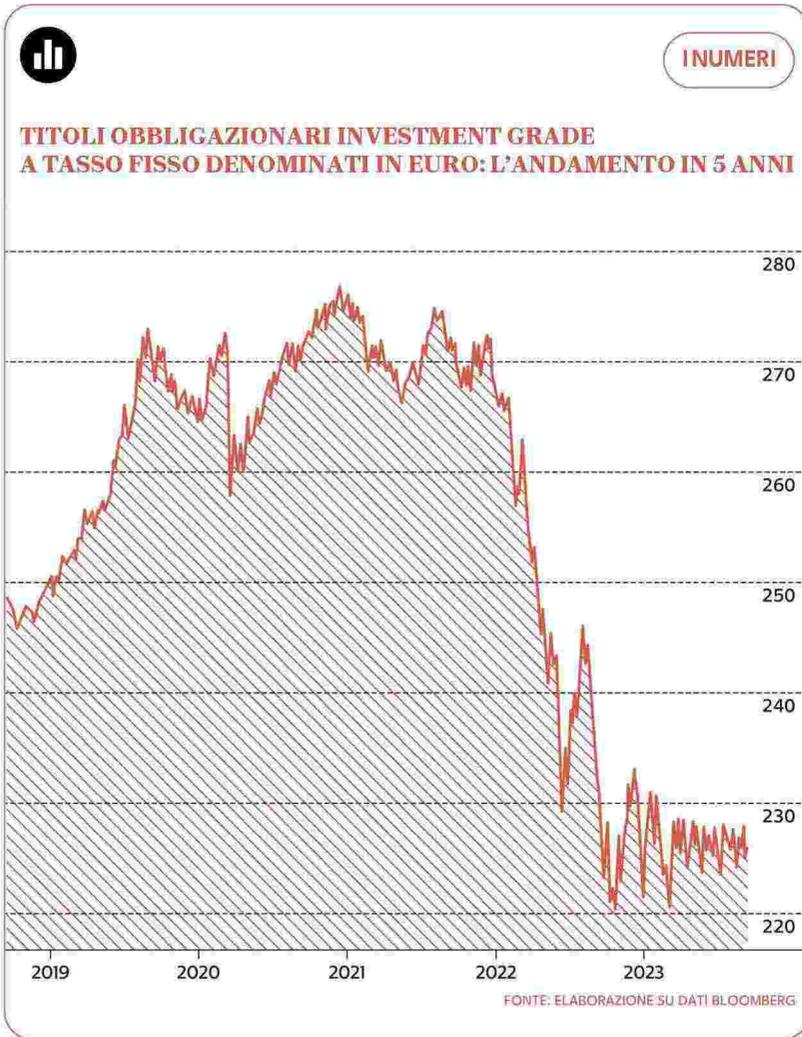
GLI EFFETTI DEL RIALZO DEI TASSI

I bond in portafoglio tendono a svalutarsi quando arriva un rialzo dei tassi, che lascia presagire rendimenti più generosi per le emissioni future



Ritaglio stampa ad uso esclusivo del destinatario, non riproducibile.

139308



Ritaglio stampa ad uso esclusivo del destinatario, non riproducibile.

139308