

Fondi obbligazionari Dopo la Bce, quali prospettive per il reddito fisso corporate

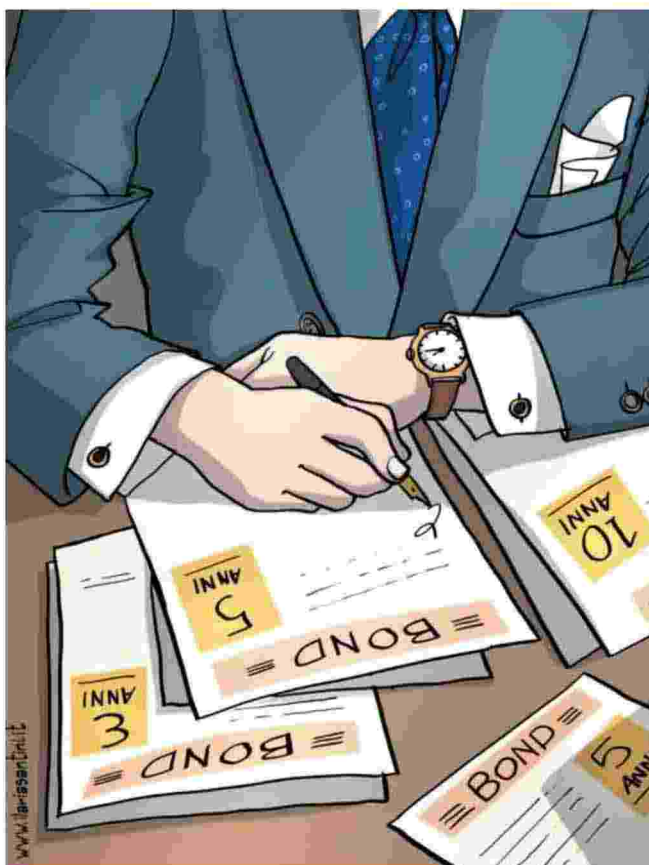
BOND, COSA FARE ORA

di **Marco Capponi**

Il dado è tratto. Dopo la Federal Reserve, anche la Banca centrale europea ha deciso di rompere gli indugi e mettere mano, al rialzo, sui tassi di interesse, con l'obiettivo impellente di contrastare il picco inflazionistico. Giovedì 9 giugno l'istituto con sede a Francoforte guidato da Christine Lagarde ha annunciato il rialzo iniziale di 25 punti base a luglio, cui potrebbe far seguito una stretta ancora più dura a settembre. Una tempesta nel mondo del reddito fisso, che già da settimana sta scontando una delle più pesanti ondate di vendite degli ultimi anni, in particolare tra i titoli dei Stato: il Treasury decennale americano ha superato il rendimento del 3%, il Btp italiano quello del 3,7%, il Bund tedesco dell'1,4% (era in negativo dello 0,1% a gennaio), tanto che lo spread tra Btp e Bund si è allargato fino a superare i 215 punti base.

Con le obbligazioni statali sotto pressione come poche volte si era visto in passato, per gli investitori diventa importante domandarsi anche quale sarà il destino di un'altra tipologia di bond, quelli aziendali. In altre parole, il reddito fisso corporate. Un'asset class che, oltre che alla dinamica dei tassi, è sensibile a tutta una serie di altri fattori, come ad esempio la qualità dei fondamentali delle imprese, la possibilità o meno che un'azienda faccia default (più è alta, più i bond rendono,

(continua a pag. 48)



Ritaglio stampa ad uso esclusivo del destinatario, non riproducibile.



161183

(segue da pag.47)

perché se fallisse non potrebbe ripagare gli obbligazionisti). Secondo **Mike Gitlin**, head of fixed income di **Capital Group**, «il miglioramento dei fondamentali ha reso più appetibili le obbligazioni corporate investment grade (quelle di società considerate più sicure dalle agenzie di rating, ndr)», ma anche quelli dell'high yield americano (aziende meno solide, si veda box in pagina) «stanno migliorando», e i gestori mantengono nell'asset class «un posizionamento difensivo, con sottopeso sulla spread duration del credito».

Guardando ai prodotti di risparmio gestito relativi alle obbligazioni corporate, la tabella **Fida** in pagina mostra come i 10 comparti selezionati in ordine di rendimento da inizio anno abbiano una performance media negativa dello 0,2% (con punte del +2,9%), per passare però a un più robusto +5,7% su un orizzonte annuo e a un +9,5% su prospettiva triennale. A dominare, tra le strategie di gestione, è quella sulle obbligazioni high yield: categoria in cui rientrano sette dei 10 fondi in tabella,

la maggior parte dei quali focalizzati su emittenti statunitensi.

Nordea Investment Funds è la società di gestione più presente in graduatoria, con ben tre comparti tra i migliori: **Low Duration Us High Yield Bond** (+2,9% da gennaio), **European Covered Bond Opportunities** (+1,5%) e **Low Duration European Covered Bond** (-0,9%). **Henrik Stille**, lead portfolio manager delle strategie **European Covered Bond**, spiega che, a fronte delle attese di rialzo dei tassi della Bce, «i corporate bond si sono adeguati rapidamente, registrando perdite storicamente elevate». Tuttavia, «il rovescio positivo della medaglia è che il mercato ha già prezzato un forte aumento dei tassi, il che è di per sé positivo per gli strumenti di duration». Quanto alla selezione, il money manager si concentra sui covered bond, e quindi «l'unico settore di attività è quello finanziario, il rating di riferimento investment grade». La visione sull'asset class è positiva, anche per «la solida qualità del credito, un elemento che può essere richiesto se il mercato dovesse diventare più sbilanciato verso il rischio». **Azimut Investments** è attiva

nell'asset class con il fondo **AZ Bond-Short Term Global High Yield FoF**, che da inizio anno cresce dello 0,1% (+6,5% a un anno). «Le performance del credito high yield», evidenzia il portfolio manager **Marco Vironda**, «sono più influenzate dall'andamento del ciclo economico che non dall'evoluzione dei tassi di interesse, perché le società high yield hanno fondamentali meno solidi, e quindi in caso di recessione il rischio di default sale significativamente». Al contempo però «in caso di rialzo dei tassi gli high yield offrono una protezione migliore in quanto, grazie a un rendimento di partenza più elevato, riescono meglio ad assorbire l'impatto negativo sulle performance causato dal rialzo dei tassi». A livello di strategia, il gestore ritiene che «nonostante utili aziendali ancora molto forti e tassi di default ancora estremamente contenuti sia giustificato un posizionamento che predilige la componente BB e B all'interno dello spettro del rating, con un'elevata diversificazione di portafoglio per ridurre il rischio singolo emittente».

Anche Candriam compare nella classifica stilata da **Fida** con

due fondi: **GfUs High Yield Corporate Bonds** (+0,1% nel 2022, +16,5% su un orizzonte triennale) e **Bonds Credit Alpha** (-0,2% da gennaio). «L'incertezza del quadro macroeconomico e il minore sostegno monetario», commenta **Nicolas Jullien**, head of high yield & credit arbitrage della società di gestione, «avranno un impatto sul segmento del credito, spinto nella sua fase finale da un'accelerazione dovuta alla guerra». Secondo il money manager di **Candriam** «i settori difensivi e non ciclici offrono profili di rischio-rendimento migliori rispetto a quelli legati ai consumi discrezionali e ciclici».

In un contesto altamente inflazionistico, come quello attuale, inoltre «gli investitori dovrebbero concentrarsi su operatori leader con un forte potere di determinare il prezzo e una comprovata capacità di trasferire i costi dell'inflazione». Quanto alla tipologia di emittenti, **Jullien** ammette di privilegiare «l'investment grade rispetto all'high yield, poiché è aumentata in modo significativo la probabilità di una recessione, che non si riflette nelle aspettative sui tassi di default e negli spread del credito», conclude il money manager. (riproduzione riservata)

UNA SELEZIONE DI FONDI OBBLIGAZIONARI CORPORATE PER RENDIMENTO NEL 2022

Nome	Nome società	Categoria Fida	Rendimento anno corrente	Rendimento a 1 anno	Rendimento a 3 anni
Nordea 1 Low Duration US High Yield Bd	Nordea Invs. Funds	Obb.USA - Corp. High Yield	2,93%	11,62%	10,81%
Nordea 1 European Covered Bond Opport.	Nordea Invs. Funds	Obb.Euro - Corp.	1,46%	-0,10%	7,63%
AZ F.1 Bond Short T. Gl. HY FoF A-AZ FUND	Azimut Investments	Obb.Globali - Corp. High Yield	0,14%	6,51%	0,08%
Candriam GF US High Yield Corp. Bonds R	Candriam	Obb.USA - Corp. High Yield	0,09%	9,09%	16,46%
Candriam Bonds Credit Alpha C	Candriam	Obb.Globali - Corp.	-0,16%	0,10%	-
Fidelity Us High Yield Y	Fil Inv. Mgmt	Obb.USA - Corp. High Yield	-0,37%	10,29%	14,47%
Nordea 1 Low Dur. European Covered Bd	Nordea Invs. Funds	Obb.Euro - Corp.	-0,90%	-1,89%	0,34%
Amundi F. Pioneer US High Yield Bond E2	Amundi	Obb.USA - Corp. High Yield	-1,51%	7,33%	12,63%
TLux Us High Yield Bond AU	Threadneedle Management	Obb.USA - Corp. High Yield	-1,81%	7,91%	12,35%
Capital Group US High Yield B	Capital International Sarl	Obb.USA - Corp. High Yield	-2,02%	6,24%	11,10%

Performance calcolate sui dati disponibili il 03/06/2022. Classi retail in euro a capitalizzazione dei proventi


Fonte: **Fida**

GRAFICA MF-MILANO FINANZA


AL TOP Fondi

Perf% Rating Indice di rischio


Azionari internazionali

	Anima Valore Globale F EUR	6,31	B	12,10
	Soprano Esse Stock B	6,17	B	10,89
	Eurizon Az Internazionali	5,29	A	12,27
	Anima Sel Globale Y	5,13	C	10,83


Azionari Europa

	Anthilia Small Cap Italia B	6,47	A	-
	Amundi Az Val Europa Dis A EUR	5,58	B	12,79
	Anima Sel Europa Y	4,08	A	11,39
	EurizAM Azioni Europa	2,43	B	10,84


Azionari USA

	Investitori America	11,27	B	10,88
	Eurizon Az America	8,96	B	12,72
	Arca Az America Climate Im P	8,17	C	13,37
	Fonditalia Eq. USA Blue C T	8,03	D	13,22


Azionari specializzati

	Interf Eq Pacifex Japan	0,61	D	10,62
	Interf Eq Japan H	0,36	C	9,96
	Anima Ob Emerg. Mkt A	-1,48	D	3,54
	Investitori Far East	-1,75	B	7,46


Bilanciati

	Etica Impatto Clima RD	2,38	B	5,97
	Fideuram Bilanciato	0,58	B	6,53
	BancoPosta Ced Din Nov 2022	0,53	B	1,96
	Anima Target Cedola 2022	-0,49	B	-

Obbligazionari

	EurizAM Inflation Lnk	6,16	A	2,93
	Anima Riserva Emerg F EUR	1,37	C	4,19
	Eurizon Obbligazioni Edizione 3 A	0,97	A	2,05
	Fonditalia Global Bd T	0,71	B	2,45

Flessibili

	Anima Commodities F	5,92	B	7,13
	Fondaco Act Invest Return RSA	4,43	□	1,94
	Anima Alto Pot Europa F	3,93	□	2,15
	Fonditalia Diversified Real Asset T	3,92	A	3,75