

AL TOP Sicav			
	Perf%	Rating 12 mesi	Indice di rischio
Azionari internazionali			
Fidelity FAST Global A Cap EUR	18,74	B	19,94
SSgA Gb Managed Volatility Equity I EUR	10,80	B	12,50
MS Global Brands Class A JPY	5,87	B	16,06
Azionari Europa			
Alken European Opportunities R EUR	2,31	B	16,99
Aberd S Eur Eq. Dividend A Cap \$ Hdg	-2,30	A	14,37
BGF European Value GBP A2	-5,36	B	16,61
Azionari USA			
Fidelity Fd-America A	12,25	B	15,25
JPM US Value A GBP Inc	11,77	B	16,35
Invesco US Value Equity E Cap EUR	10,90	B	18,32
Azionari specializzati			
HSBC GIF Turkey Conv A (EUR) Acc	94,14	B	27,89
BGF World Energy Fund CL D2 EUR	55,48	B	26,40
NN (L) Energy X Cap EUR	50,00	C	27,13
Bilanciati			
M&G (Lux) Glb Target Return A Cap EUR	0,85	A	3,13
CoRe S CoRe Global Curr E Cap EUR	-0,06	B	3,13
Fidelity SMART Glb Defensive A Dis EUR	-1,09	B	6,08
Obbligazionari			
EF Bond USD Short Term LTEZ EUR	13,06	B	5,58
Fidelity Glb Sh Dur Income A Cap EUR	10,47	B	5,80
SISF Asian Bd T Ret A1 Dis EUR MV	10,25	A	5,81
Monetari			
CH Liquidity US Dollar-Med L	17,21	E	5,71
AZ F1 Alt Cap En A-AZ F Cap EUR	1,54	□	4,64
Pictet-S-T Money M S-I	1,07	□	0,12
Flessibili			
AZ F-1 International Bond A	27,79	□	6,90
NN (L) Alternative Beta X EUR	10,86	A	7,88
Amundi F. Volatility Euro M EUR	9,62	□	6,54

Obbligazionari Le scelte dei gestori nell'high yield con i tassi in aumento

BOND IN EQUILIBRIO

di Marco Capponi

Dopo anni di politiche monetarie ultra-accomodanti da parte delle banche centrali quest'anno il reddito fisso è tornato di moda in portafoglio. Le strette monetarie per contrastare la galoppata dell'inflazione hanno provocato un rialzo generalizzato dei rendimenti dei titoli di Stato, con il Btp decennale italiano intorno al 4,7% e il Treasury americano di pari scadenza da settimane intorno al 4%. A una prima osservazione questa dinamica sui governativi, comprese le scadenze brevi, potrebbe penalizzare uno dei pochi settori del reddito fisso che veniva incluso dai gestori anche in un mondo di tassi a zero: l'high yield. Un universo di obbligazioni che comprende le emissioni di società considerate poco solide dalle agenzie di rating, e che quindi hanno un rendimento elevato che premia il rischio default dell'azienda in questione. Eppure, l'asset class continua a generare rendimenti interessanti anche coi tassi in aumento: la tabella nella pagina a fianco, elaborata da Fida, mostra che i migliori 10 fondi obbligazionari high yield per performance da inizio anno hanno una resa media del 5,5%, con punte prossime al 20%, che passa al 7,6% su un orizzonte annuo e all'11,1% su una prospettiva triennale.



Ritaglio stampa ad uso esclusivo del destinatario, non riproducibile.



Oltre che dal rialzo dei tassi, i bond high yield dipendono anche da un altro fattore, e cioè i rating degli emittenti. Il contesto dei default aziendali mostra un andamento in chiaro-scuro: una recente analisi di S&P Global Ratings ha calcolato che nel 2021 in Europa i default sono stati appena 14, ben sotto i livelli record del 2020 (42) ma anche di quelli del 2019, ultimo anno precedente al Covid-19. Nonostante ciò, ha avvertito il rapporto, la quota di emittenti con un rating speculativo (B- e inferiori) è rimasta su livelli storicamente elevati, intorno al 28%: quasi un'azienda su tre, a testimonianza di una serie di rischi che persistono dal 2020, e che potrebbero essere esasperati dal rincaro delle materie prime energetiche e soprattutto dal pericolo di una recessione. Come costruire quindi un portafoglio high yield nell'attuale fase storica? Ecco i punti di vista dei gestori.

A guidare la gradatoria Fida, con una performance del 19,9% da inizio 2022, c'è un comparto di **Azimut Investments**, l'F.1 Bond High Income FoF B. **Claudio Basso**, responsabile del fondo e chief investment officer della società del gruppo Azimut, ritiene che, posto che «i titoli high

UNA SELEZIONE DI FONDI OBBLIGAZIONARI HIGH YIELD PER RENDIMENTO NEL 2022					
Nome	Nome società	Categoria Fida	Rendimento anno corrente	Rendimento a 1 anno	Rendimento a 3 anni
AZ F.1 Bond High Income FoF B-AZ FUND	Azimut Investments	Obb. Globali - Corp. e Gov. HY	19,91%	20,21%	-
Nordea 1 Low Duration US High Yield Bd BP	Nordea Invs. Funds	Obb. Usa - Corporate High Yield	10,54%	13,10%	15,67%
BGF Fixed Income Gl. Opportunities AI2	BlackRock	Obb. Globali - Corp. e Gov. HY	7,48%	9,58%	12,08%
AZ F.1 Bd Short T. Gl. HY FoF A-AZ FUND	Azimut Investments	Obb. Globali - Corporate High Yield	5,26%	7,32%	2,00%
Candriam GF US High Yield Corp. Bonds R	Candriam	Obb. Usa - Corporate High Yield	4,74%	7,21%	16,07%
Amundi F. Pioneer US High Yield Bond E2	Amundi	Obb. Usa - Corporate High Yield	2,44%	4,99%	11,18%
Fidelity Us High Yield Y	Fil Inv. Mgmt	Obb. Usa - Corporate High Yield	2,05%	4,73%	12,60%
Franklin High Yield A	Franklin Templeton	Obb. Usa - Corporate High Yield	0,73%	2,81%	10,19%
Capital Group US High Yield B	Capital International	Obb. Usa - Corporate High Yield	0,67%	2,94%	10,65%
TLux Us High Yield Bond AU	Threadneedle Management	Obb. Usa - Corporate High Yield	0,64%	3,44%	9,01%

Performance calcolate sui dati disponibili il 13/10/2022. Classi retail in euro a capitalizzazione dei proventi

Fonte: Fida

GRAFICA MF-MILANO FINANZA

yield siano quelli meno sensibili all'andamento dei tassi di interesse», il rialzo del costo del denaro «alla lunga avrà un impatto sulle capacità di rifinanziamento del debito da parte delle aziende e, in presenza di maggiori difficoltà di accesso alla liquidità, può portare a situazioni difficili per gli high yield». Alla luce di ciò, «gli emittenti da preferire in questa fase sono quelli con limitata indebitamento a breve scadenza, che generano cassa e di-

pongono di un azionariato solido». I titoli con rating BB (quello più alto tra gli high yield) «offrono più garanzie rispetto a società con rating più bassi o controllate da business familiari che possono avere più difficoltà a rifinanziarsi o soffrire maggiormente in caso di recessione».

Nordea Investments Funds occupa la seconda piazza del ranking con il suo Low Duration US High Yield

Bond, che da inizio anno rende il 10,5%. Le scadenze corte, caratteristica peculiare della strategia, possono secondo il portfolio manager **Shu-Yan Tan** costituire un punto di forza in un contesto di politiche monetarie restrittive. «Il fondo», argomenta il money manager, «investe in obbligazioni con scadenze relativamente brevi, circa due anni rispetto ai 4,3 anni del mercato high yield in generale». Di conseguenza, «quando le posizioni

obbligazionarie giungono a scadenza il comparto è in grado di trarre vantaggio dai rendimenti più elevati dovuti all'aumento dei tassi». A livello di emittenti, il gestore rimarca l'importanza della selezione attiva: «la nostra analisi fondamentale», conclude, «è orientata all'individuazione di società con una forte liquidità, copertura degli asset, ricavi, modelli aziendali sostenibili e generazione di flussi di cassa». (riproduzione riservata)