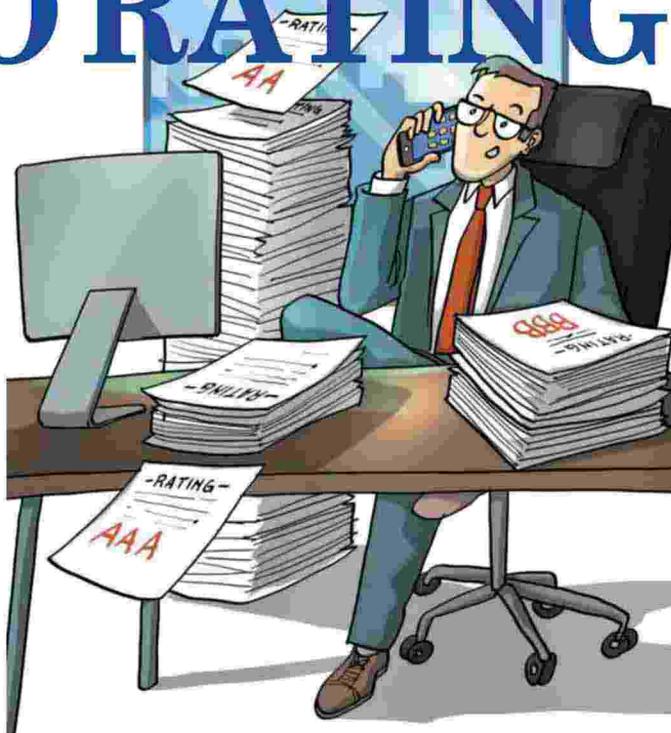


*Obbligazionari I fondi per investire nelle
emissioni investment grade (come Eni)*

BOND AD ALTO RATING

di Marco Capponi

Il caso dell'Eni è diventato quasi un paradigma. Tornata sul mercato obbligazionario retail dopo 10 anni con un green bond che si proponeva un target massimo di 2 miliardi di euro, la società petrolifera ha raccolto più di 10 miliardi da 309 mila investitori: un record per il reddito fisso corporate italiano. L'emissione del Cane a sei zampe è piaciuta così tanto, secondo gli analisti, soprattutto per il suo ghiotto tasso annuo lordo a scadenza: il 4,3%. Un rendimento nemmeno immaginabile appena un anno fa, quando la gran parte dell'universo investment grade, cioè le emissioni di società considerate a basso rischio di default dalle agenzie di rating (Eni è addirittura valutata più sicura del Tesoro italiano), aveva ancora rendimenti negativi. Nel frattempo il mondo è cambiato: il picco inflazionistico successivo allo scoppio della guerra in Ucraina ha spinto le banche centrali, per contrastarlo, a strette monetarie sui tassi d'interesse mai viste. Il prezzo delle obbligazioni, sia governative sia societarie, è crollato, e di riflesso c'è stata un'impennata dei rendimenti. Cat-



tiva notizia per chi questi bond ce li aveva in pancia nel 2022, ma anche un potenziale punto di ingresso per chi nell'asset class volesse entrare ora. Tanto più che gli emittenti pronti a chiedere finanziamenti sul mercato obbligazionario

non mancano: è degli ultimi giorni la notizia di una doppia emissione con tasso fino al 5,4% di Intesa Sanpaolo (anche se non in euro) e

(continua a pag. 42)

Ritaglio stampa ad uso esclusivo del destinatario, non riproducibile.



161183

(segue da pag.41)

del successo dell'emissione di Banca Sella per il suo primo green bond da 100 milioni. Cedola annua: 5,1%.

Insomma, il reddito fisso investment grade è tornato a far parlare di sé, ed è rientrato al contempo nei radar dei gestori, che a lungo lo avevano considerato principalmente in ottica di diversificazione. I fondi obbligazionari focalizzati sull'asset class, comprensivi di questo genere di emissioni, secondo quanto rilevato nella tabella **Fida** proposta in pagina rendono in media, da inizio anno, il 3,2%. I migliori superano anche il 9%. Allargando lo sguardo su un orizzonte annuale la performance passa in negativo: -6,6% medio. Un valore che riflette il già citato anno nero per il mercato obbligazionario. Stessa sorte su una prospettiva triennale, vittima anch'essa della frenata registrata nel 2022: in questo caso il rendimento medio passa al -8,8%.

Quello che il successo del bond di Eni sta insegnando però è che il vento sta cambiando. «Sul mercato del credito», osser-

va **Luca Vallarino**, responsabile ufficio trading desk di **Impact sgr**, «si continuano a registrare importanti flussi in ingresso: per l'investment grade europeo l'inizio del 2023 è stato, in ottica di flussi, il migliore da sette anni». I premi al rischio sul credito inoltre «si sono compressi anche grazie alla forza della domanda di obbligazioni, e risultano oggi più vicini alle medie storiche: sull'investment grade lo spread è oggi di circa 75 punti base, sceso da un massimo di 140 lo scorso settembre». Nel 2021, precisa l'esperto, tale valore «era di 45 punti». Per il momento inoltre «sul mercato del credito non sembra essere cresciuta la probabilità di default degli emittenti, anche se è difficile pensare che tutti i business model potranno sopravvivere a un regime di tassi elevati». Oggi l'interest coverage ratio, indicatore che misura la capacità di un'azienda di coprire il proprio debito a lungo termine e gli interessi sui prestiti attraverso i propri guadagni operativi, «è vicino ai massimi storici: 7,9 volte contro una media storica di 6,2». Attenzione però: se i tassi continueranno a salire, spiega Vallarino, il deterioramento di

questo indicatore potrebbe essere in pochi anni «del 25%: su livelli di spread di partenza piuttosto compressi, la scelta della qualità dell'emittente può quindi rivestire un ruolo rilevante, soprattutto se effettivamente il ciclo economico dovesse iniziare a rallentare».

Vede occasioni interessanti nell'asset class **Daniele Bonanomi**, fund manager di **Pharus**: «Riteniamo che all'interno del mondo obbligazionario le opportunità più interessanti siano da cogliere nel mondo investment grade, dove si possono trovare obbligazioni con rendimenti in area 4-5% anche con un profilo di scadenze molto breve, entro i tre anni». Per il money manager è «un'alternativa alla liquidità, soprattutto nel contesto attuale caratterizzato da inflazione elevata». All'interno dell'asset class il gestore guarda con interesse «al settore bancario, sia in termini relativi rispetto alla sua storia sia in termini assoluti rispetto agli altri settori, in grado anche di beneficiare positivamente dell'attuale contesto di tassi elevati». A livello geografico invece Bonanomi consiglia di «mantenere esposizione sulle

economie sviluppate, Europa e Stati Uniti».

Schroders è attiva nell'asset class con due comparti: Securitised Credit (+2,5% nel 2023) ed Euro Corporate Bond Euro Duration Hedged (+2,2%). **Daniel Loesche**, investment director, European fixed income, ragiona sul tipo di emissioni da mettere in portafoglio. «Preferiamo i titoli finanziari rispetto agli industriali», spiega, «in quanto riteniamo siano meglio posizionati per mantenere la redditività in un contesto di condizioni finanziarie più rigide e maggiori costi di rifinanziamento». Nell'ambito del settore industriale, d'altro canto, il money manager privilegia «i titoli difensivi rispetto a quelli ciclici. Ci piacciono poi gli asset infrastrutturali come aeroporti, strade a pedaggio o torri di telecomunicazione». Oltre a essere «rilevanti per il sistema», aggiunge Loesche, questi ultimi emittenti godono di una peculiarità: «In molti casi la maggior parte degli investimenti necessari è già stata effettuata in passato e le società infrastrutturali sono, quindi, ora in una buona posizione per raccogliere i frutti di un flusso di cassa positivo». (riproduzione riservata)

UNA SELEZIONE DI FONDI OBBLIGAZIONARI INVESTMENT GRADE PER RENDIMENTO NEL 2023

Nome	Nome società	Categoria Fida	Rendimento anno corrente	Rendimento a 1 anno	Rendimento a 3 anni
CompAM Active Liquid Strategy B	Waystone Manag. Comp.	Ob. Globali - Corporate e Governativi IG	9,22%	-6,73%	2,47%
Pharus Global Flexible Bond A	Pharus Management	Ob. Globali - Corporate e Governativi IG	3,18%	-14,45%	-16,51%
NN (L) Global Bond Opportunities X	NN Investment Partners	Ob. Euro Hedged Globali IG	2,79%	-16,03%	-20,38%
SISF Securitised Credit C	Schroder Inv. Mgmt	Ob. Globali - Corporate e Governativi IG	2,54%	0,02%	-1,65%
GAM Star Credit Opportunities (EUR) A	Gam Fund Management	Ob. Globali - Corporate e Governativi IG	2,47%	-9,64%	-14,31%
LUX IM Vontobel Global Active Bond DL	BG Fund Management	Ob. Globali - Corporate e Governativi IG	2,47%	-15,40%	-20,07%
Invesco Environ. Climate Opps Bond E	Invesco	Ob. Globali - Corporate e Governativi IG	2,43%	1,84%	0,83%
AZ F.1 Bond Negative Duration A-AZ FUND	Azimut Investments	Ob. Globali - Corporate e Governativi IG	2,25%	7,03%	-
SISF EURO Corporate Bond EUR Dur. Hdg C	Schroder Inv. Mgmt	Ob. Euro Hedged Globali IG	2,24%	-0,71%	-0,82%
Jupiter Dynamic Bond ESG D Cap EUR	Jupiter Am	Ob. Globali - Corporate e Governativi IG	2,14%	-12,17%	-

Performance calcolate sui dati disponibili il 23/02/2023. Classi retail in euro a capitalizzazione dei proventi

Fonte: **Fida**

GRAFICA MF-MILANO FINANZA

AL TOP Sicav

	Perf%	Rating 12 mesi	Indice di rischio
Azionari internazionali			
 Fidelity FAST Global A Cap EUR	18,84	B	19,43
SISF Glob Eq Yield A Dis GBP AV	13,52	B	14,42
Templeton Glb Climate Change I EUR	9,26	B	15,56
Azionari Europa			
 BGF European Value GBP A2	19,43	B	16,42
Fidelity Fd-Italy Y	17,77	B	17,24
Fidelity Italy Y Dis EUR	17,37	B	17,27
Azionari USA			
 JPM US Value A GBP Inc	10,38	B	16,22
BGF US Basic Value GBP A2	7,88	B	16,66
BNP Paribas US Mid Cap Clas Cap EUR	6,06	B	20,03
Azionari specializzati			
 NN (L) Energy X Cap EUR	25,62	C	27,17
Schroder ISF Global Energy EUR A1 Acc	22,89	C	27,72
BNP Paribas Japan Equity ClasH JPY	21,94	A	17,83
Bilanciati			
 M&G (Lux) Global Target Return A Cap EUR	3,97	A	2,91
Nordea 1 Absolute Return Fd AP-NOK	3,64	C	9,32
Algebris Financial Income RD Dis EUR	2,83	B	14,73
Obbligazionari			
 EIS Euro Eq. Ins Capital L ID Dis EUR	9,14	B	13,60
Pictet-Short Term Em. Loc. Ccy Debt-R EUR	6,26	B	7,46
PIMCO Em. Mkts Short-T L Curr. E Cap EUR	5,56	A	5,19
Monetari			
 CH Liquidity US Dollar-Med L	5,80	E	6,18
AZ F1 Alt Cap En A-AZ F Cap EUR	2,98	□	4,62
Pictet-S-T Money M \$-I	2,66	□	0,20
Flessibili			
 AZ F.1 International Bond A	18,98	□	8,10
Leadertel P.M.I. H.D. B Cap EUR	11,41	B	9,19
LUX IM ESG Flex Gl Eq. CX Cap EUR	5,56	A	6,14