

*Fondi bond Rendimenti fino al 5,5%
Le attese tra i rebus recessione e tassi*

HIGH YIELD CHE FARE

di Marco Capponi

Un tempo, fino all'inizio del 2022, le obbligazioni high yield erano praticamente l'unica scelta disponibile per chi volesse entrare nel reddito fisso societario. Si tratta di bond emessi da aziende considerate più a rischio default dalle agenzie di rating: un rischio che si riflette nel più alto rendimento (da qui il nome) delle obbligazioni. Dall'altra parte ci sono le emissioni investment grade (quella di Eni al 4,3% è stata una delle più importanti nel 2023), realizzate da società considerate sicure e quindi, tradizionalmente, con una resa più bassa. Tuttavia, l'inasprimento monetario delle banche centrali e i rialzi massicci dei tassi d'interesse hanno spargliato le carte: dopo anni e anni in cui l'investment grade praticamente non forniva rendimento, ora l'asset class è tornata attraente per gli investitori, penalizzando il suo contraltare ad alto rischio.

L'high yield al contempo ha ancora alcune carte interessanti da giocare. I suoi rendimenti elevati (in media dell'8,9% per l'high yield tradizionale), ad esempio, sono spesso in grado di battere l'inflazione. Sfida molto difficile per l'investment



(continua a pag.56)

(segue da pag. 55)

grade o i titoli governativi. E poi ci sono ragioni di natura macroeconomica, e cioè la bassa sensibilità ai tassi a lungo termine, che si traduce in minore volatilità. D'altro canto, la recente instabilità bancaria e i rischi mai sopiti di recessione hanno acceso il faro sulla tenuta del credito alle imprese, come segnala il co-direttore degli investimenti di **Ododo Bhf, Laurenz Denize**. «L'instabilità», sottolinea il money manager, «limiterà l'offerta di credito e farà risalire i tassi di insolvenza, cosicché le società zombie (quelle cioè che vengono mantenute in vita solo dai creditori, ndr) subiranno una pressione sui margini e un aumento dei costi di finanziamento che per alcune risulterà fatale». Investire in high yield, alla luce di questi fattori, è ancora una

sceita saggia? Stando alla graduatoria **Fida** riportata in pagina i 10 migliori fondi obbligazionari high yield per rendimento nel 2023 registrano una performance media del 4,4% (con punte del 5,5%), che passa al -1,9% a un anno e a un robusto +11,8% su un orizzonte triennale.

Axa Im fa doppietta in cima alla graduatoria con i fondi Us Enhanced High Yield Bonds (+5,5% da gennaio) e Us Dynamic High Yield Bonds (anch'esso +5,5% e +18,2% a tre anni). «Il mercato high yield statunitense», segnala **Michael Graham**, gestore del secondo comparto, «è ora superiore all'8,5%, dopo essere sceso sotto il 4% nel 2021. Questo dato si compara positivamente con gli attuali rendimenti del 5,3% dell'investment grade Usa e del 3,5% dei Treasury decennali statunitensi». Insomma, dice il money ma-

nager, «riteniamo che l'high yield possa ora competere con le azioni, offrendo il potenziale di rendimenti analoghi a quelli azionari ma con una minore volatilità». La selezione delle emissioni? «Ci concentriamo su società con trend in miglioramento, generazione di flusso di cassa e risultati prevedibili». Questo porta a sovraesporsi «a settori con basse spese in fondo capitale e forte liquidità, come i servizi, e da attività prevedibili e in crescita secolare, come le società di software».

Dal canto suo M&G occupa il terzo gradino del podio con il fondo Global Floating Rate High Yield (+4,5% nel 2023, +22,2% a tre anni). **James Tomlins**, gestore della strategia, guarda con interesse alle emissioni a tasso variabile, che «contribuiscono a dare agli investitori una copertura contro l'inflazione: se

questa si rivela più persistente del previsto le banche centrali dovranno mantenere alti i tassi di interesse più a lungo, che rappresenta un vantaggio per le obbligazioni a tasso variabile». Il rischio di insolvenza, riconosce il money manager, «è un elemento molto importante da considerare: per quest'anno prevediamo tassi di insolvenza intorno al 3%, ma con uno spread creditizio medio del 5,7% questo dato è già più che prezzato dal mercato». Tomlins si concentra inoltre sulle «obbligazioni senior garantite, il che è molto utile durante una recessione e quando i tassi di default aumentano, poiché la perdita media per ogni default è attenuata dal fatto che gli obbligazionisti hanno accesso legale agli asset della società». (riproduzione riservata)

UNA SELEZIONE DI FONDI OBBLIGAZIONARI HIGH YIELD PER RENDIMENTO NEL 2023

Nome	Nome società	Categoria Fida	Perf. 2023	Perf. a 1 anno	Perf. a 3 anno
AXA WF US ENH. HIGH YIELD BONDS A	AXA FUNDS MANAGEMENT	OB. EURO HEDGED USA CORPORATE HIGH YIELD	5,49%	-6,34%	2,18%
AXA WF US DYNAMIC HIGH YIELD BONDS A	AXA FUNDS MANAGEMENT	OB. EURO HEDGED USA CORPORATE HIGH YIELD	5,47%	-3,56%	18,21%
M&G (LUX) GL. FLOATING RATE HIGH YIELD A/H	M&G	OB. EURO HEDGED GLOBALI - HIGH YIELD	4,45%	3,49%	22,18%
DWS INVEST EURO HIGH YIELD CORP. LC	DWS INVESTMENT	OB. EURO - CORPORATE HIGH YIELD	4,26%	0,32%	7,89%
JUPITER GLOBAL HIGH YIELD BOND D	JUPITER AM	OB. GLOBALI - CORPORATE HIGH YIELD	4,18%	-1,12%	20,11%
MSIF GLOBAL HIGH YIELD BOND A/H	MSIM FUND MANAGEMENT	OB. EURO HEDGED GLOBALI - HIGH YIELD	4,04%	-3,36%	8,49%
CS (LUX) HIGH YIELD USD BOND B/H	CREDIT SUISSE FUND MANAGEMENT	OB. EURO HEDGED USA CORPORATE HIGH YIELD	4,03%	-2,66%	3,43%
JUPITER GL. HIGH YIELD SHORT DUR. BOND L	JUPITER AM	OB. GLOBALI - CORPORATE E GOVERNATIVI HIGH YIELD	3,99%	-1,69%	18,07%
UBS (LUX) BOND F. EURO HIGH YIELD P	UBS FUND MGMT	OB. EURO - CORPORATE HIGH YIELD	3,87%	-0,38%	9,15%
MSIF US DOLLAR HIGH YIELD BOND A/H	MSIM FUND MANAGEMENT	OB. EURO HEDGED USA CORPORATE HIGH YIELD	3,76%	-3,68%	8,33%

Performance calcolate sui dati disponibili il 04/05/2023. Classi retail in euro a capitalizzazione dei proventi

Fonte: **Fida**

Withub