

**Obbligazionari I titoli high yield tornano di moda ma con attenzione alla qualità**

# BOND AD ALTA RESA

di Marco Capponi

**È** tempo di grandi cambiamenti nel mondo dei portafogli obbligazionari. L'ormai prossimo avvio della stagione dei tagli ai tassi di interesse da parte di Fed e Bce, che il mercato attende a partire dall'estate, spinge gli investitori a una valutazione importante: il credito di qualità, dai titoli di Stato dei Paesi più solidi ai bond investment grade (quelli di società considerate a basso rischio di default dalle agenzie di rating) potrebbe presto vivere una stagione di abbassamento dei rendimenti. Un fattore che potrebbe riportare l'interesse del mercato verso le obbligazioni high yield, quelle emesse da società che le agenzie di rating considerano più a rischio di default e che per questo, come suggerisce il nome, offrono in genere rendimenti più elevati.

Per gli esperti del mercato le performance dell'high yield sono già interessanti. «Il rendimento medio del mercato europeo delle obbligazioni high yield», spiega **Stefan Chappot**, deputy portfolio manager dello **Swisscanto Bond Fund Responsible Secured High Yield**, «si aggira attualmente intorno al 6,3%, ovvero il 2,6% in più rispetto all'investment grade». L'high yield, prosegue il money manager, «ha storicamente generato ritorni simili

(segue da pag. 41)

a quelli delle azioni, ma con una volatilità molto più bassa, grazie a un reddito da cedola costante ed elevato». Le obbligazioni ad alta resa inoltre, secondo il gestore, «offrono un vantaggio di diversificazione nei portafogli multi-asset».

Per chi volesse approcciarsi a questa asset class tramite prodotti di risparmio gestito l'offerta non manca. La tabella **Fida** in pagina propone 10 fondi obbligazionari high yield, ordinati per rendimenti da inizio anno. La media dei rendimenti da gennaio è del 3,1%, con punte del 3,9%. Se invece si osservano i rendimenti a un anno la me-

dia passa al 7,3%, con massimi del 9,3%, per poi salire all'11,4% medio (punte sopra il 16%) su un orizzonte triennale. «In Italia ci sono 1.170 fondi autorizzati, che afferiscono a 30 categorie, metà delle quali raccolgono prodotti coperti dal rischio di cambio», spiega **Monica Zerbinati**, analista finanziaria di **Fida**. Un aspetto interessante, spiega l'esperta, «è legato alle dinamiche sui lanci di nuovi comparti: tra il 2011 e il 2021 abbiamo assistito a un picco di nascite che ha prodotto oltre il 70% dei prodotti high yield, contestuale al periodo di tassi ufficiali a zero e rendimenti appiattiti sul debito».

La dinamica sembrerebbe confermata: tanto più i tassi sono bassi, tanto più gli investitori obbligazionari si indirizzano verso l'high yield. Tra le società di gestione più attive nel comparto c'è **Amundi**, che in graduatoria **Fida** è presente con tre fondi: **Amundi Funds Pioneer Global HY Bond** (+3,4% nel 2024), **Amundi Funds Pioneer Global HY Esg Improvers Bond** (+3%) e **Amundi Funds Pioneer Us High Yield Bond** (+2,9%). Per **Andrew Feltus**, co-director of high yield di **Amundi Us**, scommettere su questo tipo di bond «rappresenta una fonte di diversificazione all'interno dei portafogli e offrono un potenziale di reddito e rendimento superiore rispetto ad altre tipologie di obbligazioni». Ciò può essere rilevante «in particolare per gli investitori europei che tendono ad avere un'allocazione azionaria inferiore». Quanto alla selezione dei titoli, il money manager recentemente si è concentrato «sulle emissioni di più lungo periodo, in particolare sulle obbligazioni di maggior qualità (BB, ndr)». Feltus ha inoltre cercato di «ridurre l'esposizione ai settori ciclici all'interno dei portafogli».

**Bny Mellon**, con il fondo **Global High Yield Bond**, mette a segno una performance vicina al 3% da inizio anno. «La qualità media del

credito nell'universo degli high yield è migliorata da una media di B a BB», osserva **Uli Gerhard** che gestisce un altro veicolo di **Bny Mellon**, il **Global Short-Dated High Yield Bond Fund**. Inoltre il money manager si aspetta «che i tassi di default restino bassi». L'approccio a questa asset class, a detta di Gerhard, deve essere il seguente: «Non investire negli high yield con un approccio indicizzato. Ovvero, non comprare titoli spazzatura solo perché sono negli indici». Inoltre, il gestore preferisce «non comprare immobiliare, a causa della leva eccessiva, non comprare tecnologia, perché i modelli di business cambiano troppo rapidamente, e non comprare le banche, perché non sappiamo che genere di rischio assumano».

Con il fondo **AZ Funds 1 Bond Short Term Global High Yield FoF Azimut Investments** realizza da gennaio una performance del 2,8%, che su un orizzonte triennale supera il 10,8%. **Marco Vironda**, portfolio manager del gruppo **Azimut** e gestore del fondo, crede che il premio dell'high yield rispetto all'investment grade sia ancora attraente perché «il contesto economico è forte e la stagione degli utili ha mostrato più resilienza rispetto alle aspettative di mercato». Inoltre, l'ammontare di leva lorda degli emittenti «è sceso considerevolmente, grazie al conservatorismo del management delle aziende». Quanto ai titoli, il money manager privilegia quelli di emittenti «con buon rating creditizio, tipicamente nel range BB-B, e con breve durata finanziaria, per beneficiare di curve dei tassi invertite».

Le strategie dei gestori di questa asset class sono variegata. **Alberto Biscaro** e **Filippo Moroni**, portfolio manager del fondo **Quaestio European High Yield Bond di Quaestio sgr** nell'ultimo anno hanno selezionato «alcuni emittenti bancari di Paesi periferici come Grecia e Portogallo, che hanno

mostrato una convergenza in termini fondamentali verso le banche di Paesi core». Oppure «i titoli a tasso variabile, che offrono un carry importante a fronte di una volatilità più contenuta». I money manager cercano di «minimizzare il numero di default in portafoglio». A questo fine vengono valutati «i trend di settore, privilegiando gli emittenti con solide performance operative e capacità di generare cassa, che dispongono di liquidità e soprattutto con strutture di capitale sostenibili anche in un contesto di tassi più elevati». (riproduzione riservata)

## UNA SELEZIONE DI FONDI OBBLIGAZIONARI HIGH YIELD PER RENDIMENTO NEL 2024

Nome	Nome società	Categoria Fida	Perf. 2024	Perf. a 1 anno	Perf. a 3 anni
BSF Em. Mkts Short Duration Bond E2	BlackRock	Ob. Glob. - Corp. e Gov. High Yield	<b>3,92%</b>	9,26%	13,95%
Fidelity Global High Yield E	Fidelity	Ob. Glob. - Corp. e Gov. High Yield	<b>3,47%</b>	5,07%	4,88%
Amundi F. Pioneer Global HY Bond E2	Amundi	Ob. Glob. - Corp. e Gov. High Yield	<b>3,35%</b>	7,34%	8,98%
Templeton Global High Yield A	Franklin Templeton	Ob. Glob. - Corp. e Gov. High Yield	<b>3,32%</b>	9,87%	11,68%
BGF Global High Yield Bond E2	BlackRock	Ob. Glob. - Corp. e Gov. High Yield	<b>2,97%</b>	7,37%	9,56%
BNY Mellon Global High Yield Bond A	Bny Mellon Fm	Ob. Glob. - Corporate High Yield	<b>2,97%</b>	8,63%	13,12%
Amundi F. Pioneer Gl. HY ESG Impr. Bd E2	Amundi	Ob. Glob. - Corporate High Yield	<b>2,96%</b>	7,80%	-
Amundi F. Pioneer US High Yield Bond E2	Amundi	Obbligazionari USA - Corporate High Yield	<b>2,88%</b>	5,49%	13,75%
Franklin High Yield A	Franklin Templeton	Obbligazionari USA - Corporate High Yield	<b>2,81%</b>	8,31%	16,04%
AZ F.1 Bd Short T. Gl. HY FoF A-AZ	Azimut Investments	Ob. Glob. - Corporate High Yield	<b>2,79%</b>	3,97%	10,83%

Performance calcolate sui dati disponibili il 06/03/2024. Classi retail in euro a capitalizzazione dei proventi

Fonte: Fida

Withub

### AL TOP Fondi

Perf% Rating 12 mesi Indice di rischio

#### Azionari internazionali

	Anima Megatrend People Y	29,06	C	8,52
	BancoPosta Az Internaz	28,47	B	8,81
	BancoPosta GI Equity HdglTE	27,80	D	11,15
	Anima Azion Glob ex EMU F	26,31	A	8,03

#### Azionari Europa

	Anima Italia F EUR	29,25	A	12,88
	Euromobiliare Az Italiane Z	26,20	B	12,86
	Eurizon Azioni Italia X	26,04	B	14,20
	Allianz Az It All Stars W	25,26	B	13,51

#### Azionari USA

	Allianz Az. America	41,18	C	10,52
	Interf Eq USA Advant	39,62	E	22,41
	Fonditalia Eq. USA Blue CT	34,70	B	9,94
	Amundi Az America A	33,57	B	8,93

#### Azionari specializzati

	Interf Eq Japan H	38,69	B	7,60
	Fonditalia Eq. Japan T	19,01	B	7,51
	Allianz Az. Paesi Emerg	16,52	B	9,30
	Anima Pacifico F EUR	9,87	D	7,78

#### Bilanciati

	Etica Rend Bilanciata RD	19,13	D	4,61
	Sella Inv Bil Int C	15,66	B	6,78
	Anima Bil Megatr People F	15,56	B	6,11
	GIE Alto Bilanciato B	14,28	A	6,59

#### Obbligazionari

	Zenit Obbligazionario Cl.I	13,71	B	6,56
	Arca Bond Paesi Emerg I	13,36	C	8,12
	Symphonia Obb Rend P	11,68	B	8,19
	Amundi Obbl P Em Dis A EUR	10,13	B	4,76

#### Flessibili

	Euromobiliare Digital TA	31,77	C	11,57
	Azimut Trend America	26,96	B	7,39
	Symphonia Azion Trend GI I	18,84	B	8,40
	Arca Opport Globi 2024 III R	18,77	B	7,93



Ritaglio stampa ad uso esclusivo del destinatario, non riproducibile.

161183