

Cover Story

B

È la prima volta che vale la pena guardare le singole B e non le doppie B, perché c'è più spread e sono più interessanti.



Meglio Europa che Usa, in quanto nel Vecchio Continente il ciclo è appena iniziato.



La parte dedicata a questi titoli potrà essere tra il 10 e il 25-30% del portafoglio a seconda del profilo di rischio

COME TROVARE VALORE NEL REDDITO FISSO

Per le obbligazioni, il pericolo viene dal tasso di interesse, perciò è necessario posizionarsi il più lontano possibile dai titoli sensibili ai tassi. Quindi, via dai governativi tradizionali

di **Vittoria Ricci**

L mercato obbligazionario si appresta a diventare sempre più difficile, con la prospettiva di rialzo dei tassi che chiaramente produce perdite in conto capitale e con il ritorno della volatilità che ha un impatto molto negativo sulla psicologia dell'investitore. "Negli ultimi dieci anni i tassi sono sempre scesi e bastava parcheggiarsi per non perdere. Ora lo scenario è completamente mutato e l'asset class in assoluto più investita è in crisi", dice a Focus Risparmio Rocco Bove, responsabile obbligazionario di Kairos. Che avverte: "Deve cambiare il mindset dell'investitore: nella gestione tipica di un portafoglio 60/40 o 70/30 in cui fino all'anno scorso di fatto si agiva solo sulla componente azionaria di minore entità, oggi ci si deve occupare anche della fetta investita in obbligazioni". E la ricerca di valore in questo mondo è diventata più ardua. "Bisogna partire da un assunto - dice Bove - e cioè che il pericolo viene dal tasso di interesse, quindi è necessario posizionarsi il più lontano possibile dai titoli sensibili ai tassi, ovvero via dai governativi tradizionali. Dall'altro lato bisogna considerare che i tassi stanno salendo perché il ciclo è forte e sincronizzato e per questa ragione è il momento giusto per comprare spread". Gli unici elementi di rischio sono rappresentati da prezzo e affollamento del mercato. "Gli strumenti corporate high yield hanno corso molto, ma a livello di spread



> Rocco Bove
Responsabile obbligazionario di Kairos



> Claudia Segre
Presidente Global Thinking Foundation

sono piuttosto contenuti: le aziende hanno un tasso di default molto basso e gli hy rendono poco. Quindi sostituire il rischio tasso con il rischio credito è corretto, ma attenzione ai prezzi tirati. Inoltre questa asset class è particolarmente affollata in quanto vi si sono rivolti, in tempi di tassi negativi, molti player anche atipici, come i fondi pensione, in cerca di rendimenti. Ed è un mercato piccolo e illiquido, da maneggiare con cautela", avverte Bove. "Dal punto di vista setto-



INSIGHT

I migliori 10 fondi investiti in bond emergenti

Fonte: Morningstar Direct - Dati espressi in euro aggiornati al 2 marzo 2018

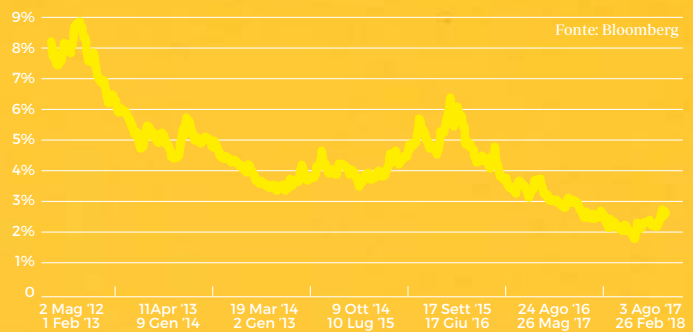
	Società di gestione	ISIN	Rendimento %		Spese correnti (%)
			1 anno	Annual. 3 anni	
Global Evolution Frontier Markets R CL EUR	Global Evolution Funds	LU1034966678	8,80	6,33	1,45
BlueBay Emerging Market Selection Bond C GBP (AID)	BlueBay Funds Management Company S.A.	LU0842204264	6,14		0,95
BlueBay Emerging Market Bond M EUR	BlueBay Funds Management Company S.A.	LU0720460723	3,79		1,20
BG Selection Aberdeen EM Bond&Ccy Opp CX	BG Fund Management Luxembourg	LU0818662016	-1,04	1,89	1,85
Amundi Obbl Paesi Emergenti a dist B	Amundi SGR S.p.A.	IT0004814510	-1,12	5,14	1,52
BL-Bond Emerging Markets Euro B EUR	Banque de Luxembourg Investments S.A.	LU1008595214	-1,48	0,32	0,80
Euromobiliare Emerging Markets Bond A	Euromobiliare Asset Management SGR SpA	IT0001366183	-2,60	1,60	2,40
BNY Mellon Emerging Markets Debt Oppc USD X Acc	BNY Mellon Global Management Ltd	IE00BD6L1711	-2,78	2,88	0,18
Core Series - Core EM Bonds E EUR ND	Pioneer Asset Management SA	LU0690021455	-3,38	0,65	2,68
Parvest Bond Best Selection World Emerging CMD D	BNP Paribas Asset Management Luxembourg	LU0823389779	-4,11	0,44	1,88

riale - afferma il gestore - oggi è corretto guardare ai ciclici; bene la manifattura dunque e meno bene le telecom. Ma il distinguo più interessante è sul merito di credito. Gli hy sono emissioni con rating sotto la tripla B. In questo momento il gioco vincente è prendersi l'esposizione al ciclo e maggiore distanza possibile dal mondo dei tassi, ed è la prima volta che vale la pena guardare le singole B e non le doppie B, perché c'è più spread e sono più interessanti. Gli hy sono ibridi tra equity e bond, sono bond ma si muovono come azioni: in un momento di ciclo forte vale la pena azzardare. Considerando anche che quanto più si scende nella scala del rating tanto più ci si decorrela dai bond e ci si correla all'azionario. Infine, meglio Europa che Usa, in quanto nel Vecchio Continente il ciclo è appena iniziato. La parte dedicata a questi titoli potrà essere tra il 10 e il 25-30% del portafoglio a seconda del profilo di rischio rendimento dell'investitore, con la metà investita in singole B e un target di rendimento del 4%.

Ma non c'è soltanto l'high yield. Il valore può essere rintracciato anche nelle obbligazioni emergenti. Il mondo emergente ha visto "flussi molto positivi sui titoli obbligazionari in divisa locale che continuano a sostenere il ruolo di una valida alternativa alla riduzione dell'esposizione sui mercati azionari dei Paesi sviluppati - fa notare Claudia Segre, presidente di Global Thinking Foundation - Nel credito emergent privilegerei sicuramente corporate legati a commodity ed energetici, anche nel settore delle

CHART

ML Euro HY Index



rinnovabili, ma anche con uno sguardo più attento alle utility e al settore IT e robotica, che per molti di questi Paesi li colloca ben oltre i piani europei di Industry 4.0". Quali sono invece le emissioni in valuta locale che vale la pena tenere sotto la lente di osservazione? "Le corporate di alcuni Paesi latinoamericani e dell'area CEEMEA sono in testa alle richieste degli investitori per i quali le aspettative sono per un terzo anno di performance positive - risponde Segre - tralasciando la Turchia, troppo coinvolta dal teatro di guerra siriano e il Brasile per le imminenti elezioni".