

GLI INVESTITORI CONTINUANO A PRIVILEGIARE I BOND DELLE AZIENDE E TEMONO UNA NUOVA GELATA DALLE MOSSE DI BCE E FED

## Titoli ad alto rendimento e obbligazioni aziendali così si può guadagnare nell'era dei tassi bassi

FABRIZIO GORIA

**N**avigare fra tassi bassi, ma che sono destinati a rialzarsi nel nuovo anno, e scenari inflattivi sempre meno temporanei e sempre più persistenti. Dopo anni di vacche grasse nel segmento reddito fisso, complici gli ampi stimoli monetari messi in campo dalle banche centrali globali, gli investitori si trovano di fronte a un bivio. E cioè se continuare a privilegiare le obbligazioni societarie e il settore High-Yield, ad alto rendimento. Compito non facile, proprio perché lo scenario non è di facile lettura.

Le mosse di Federal Reserve prima, attesa a novembre, e Banca centrale europea (Bce) subito dopo rischiano di provocare un disinnamoramento dei gestori, e quindi a

### Kairos: cauto ottimismo su bond convertibili e subordinati finanziari

cascata dei risparmiatori individuali, verso due dei comparti più profittevoli dell'ultimo decennio. È per questo che particolare attenzione dovrebbe essere riservata ai prossimi mesi, secondo il numero uno della divisione Reddito fisso di Kairos, Rocco Bove. «A condizionare le prospettive dei mercati da qui a fine anno saranno quattro elementi: il ciclo economico,

la pandemia, l'inflazione e le banche centrali. La Fed e la Bce si stanno infatti preparando al percorso di normalizzazione, che sarà costituito da una fase di tapering e da una fase successiva in cui verranno ritoccati i tassi». In questo contesto, per quanto riguar-

da il mercato obbligazionario, «rimaniamo cauti su tutti gli strumenti tradizionali, con un sottopeso strutturale

sulla duration, mentre nell'universo dei governativi continuiamo a preferire i titoli inflation-linked», spiega Bove. Il quale inoltre rimarca un altro aspetto della loro strategia: «Restiamo inoltre sovrappesati su tutto il mondo corporate spread, anche se le valutazioni iniziano ad essere molto piene e gli spazi di apprezzamento più limitati. Su questo comparto, rimania-

mo comunque cautamente ottimisti, soprattutto sui segmenti High-Yield, convertibili e subordinati finanziari».

Diffidenza. O meglio, ampio monitoraggio prudenziale. Questo è l'approccio di Raphaël Thuin, responsabile Strategie dei mercati dei capitali di Tikehau Capital, secondo il quale dopo anni di tassi bassi e allentamento quantitativo, uniti a un forte

rimbalzo economico post Covid, bassi rendimenti, «spread ridotti e duration elevata sono diventati la norma in Europa». Un combinato disposto che li vede «molto diffidenti nei confronti di Sovereign e Investment Grade nel loro insieme, dove vediamo uno spazio limitato per il rialzo». Viceversa, sottolinea Thuin, «siamo più costruttivi nell'High-Yield, poi-

ché i fondamentali degli emittenti sono rapidamente migliorati. Rimaniamo quindi investiti in questo segmento, ma in modo ragionevolmente cauto, monitorando le aziende sulla loro sensibilità al costo delle materie prime, dell'energia e della forza lavoro».

Il problema di fondo è capi-

re in anticipo le mosse del mercato. David Furey, capo europeo degli strategist della divisione Reddito fisso di State Street Global Advisors, spiega non è un momento positivo per queste classi di asset. «Il ciclo del credito si è spostato rapidamente dalla ripresa all'espansione e questo di solito è un momento ragionevolmente buono per possedere attività creditizie e guadagnare lo spread aggiuntivo che offrono. Tuttavia, mentre il contesto fondamentale e tecnico (Qe) rimane favorevole, le valutazioni non sono particolarmente interessanti», fa notare Furey. Il quale consiglia agli investitori di «sfruttare questi ristretti premi di credito come un'opportunità per ottenere risultati di qualità, ma di rimanere investiti nell'allocazione del credito». Ora, fa notare, «prediligiamo l'Investment Grade rispetto all'High-Yield, poiché qualsiasi maggiore volatilità azionaria unita a una scarsa stagionalità fino a fine anno potrebbe far aumentare gli spread». Due saranno gli appuntamenti più importanti. Il meeting della Fed a novembre e quello della Bce a dicembre. Forse un po' di foschia potrà diradarsi. —

© RIPRODUZIONE RISERVATA





Francia: la sede della Banca centrale europea

---

**0/-0,50%**  
Il tasso principale della Bce è pari a zero  
il tasso sui depositi è negativo di mezzo punto

---

---

**3,1%**  
Il rendimento medio del mercato high yield europeo nel 2020 esclusi i finanziari

---

---

**0/0,25%**  
I tassi di interesse della Federal Reserve la banca centrale americana

---