

**TASSI/3** Il taglio Bce e l'attesa per la Fed aprono buone prospettive per i bond societari, specie per quelli europei ad alto rendimento con scadenze brevi. Anche perché per adesso le cedole restano alte

# Occasioni high yield

di Paola Valentini

Un calo del costo del denaro fa bene alle aziende e ai loro utili. Il cambio di direzione della politica monetaria delle maggiori banche centrali, in primis la Fed, che il 18 dovrebbe iniziare il percorso di tagli dei tassi, preceduta dalla Bce, che a giugno li ha ridotti per la prima volta in cinque anni per poi fare il bis lo scorso 12 settembre, dà quindi buone prospettive anche alle obbligazioni societarie. «Dopo mesi di lotta all'inflazione condotta dalle banche centrali, ci siamo lasciati alle spalle i picchi dei tassi. Questa svolta rappresenta un'opportunità strategica per ripensare i portafogli», premette David Zahn, del team Franklin Templeton Fixed Income. Il tutto in attesa del primo ribasso degli Usa che il mercato già sconta: «La prospettiva di un taglio dei tassi da parte della Fed può rappresentare un'opportunità per investire in obbligazioni, poiché i rendimenti futuri potrebbero scendere ulteriormente con il proseguire dei tagli», afferma Alessio Garzone, gestore di Gamma Capital Markets. «D'altra parte, finora i rendimenti obbligazionari sono diminuiti, ma rimangono alti su base storica». Peraltro gli investitori si trovano di fronte a un'offerta boom, come prova il livello record di emissioni di obbligazioni corporate e governative in Europa nel mese di agosto: 100 miliardi di dollari. Questo perché gli emittenti ritengono che l'attuale livello di rendimenti, già in calo da inizio anno, incorpori le riduzioni dei tassi da qui fino al 2025, sia da parte della Fed che della Bce.

Sull'aspettativa del taglio della Fed, osserva Carlo Benetti, market specialist di Gam Sgr, «il rendimento del Treasury (il titolo di Stato Usa, ndr) a due anni, più sensibile al movimento dei tassi, è sceso sotto quello del titolo decennale, la curva delle scadenze americane riprende con gradualità la conformazione ordinaria» (dopo che per diverso tempo è rimasta invertita), perché i rendimenti dei titoli di Stato a

breve sono diminuiti più rapidamente di quelli a lungo. Insomma, «il mercato obbligazionario non segnala più l'imminenza della recessione», sottolinea Benetti. E, aggiunge, Philipp Bärtschi, capo degli investimenti di J. Safra Sarasin, «in caso di soft landing (ovvero assenza di recessione, ndr) i premi per il rischio di credito dovrebbero rimanere bassi e le obbligazioni high yield (alto rendimento ma basso merito di credito, ndr), in particolare, dovrebbero superare gli altri segmenti obbligazionari in termini di rendimento». In questo contesto, l'attenzione va in particolare al mercato high yield europeo perché ha mostrato «un'elevata resilienza grazie a una tenuta dell'economia maggiore delle attese e a una discesa dell'inflazione verso il 2% che hanno permesso un'ottima performance negli ultimi 18 mesi. Tale area negli ultimi cinque anni si è evoluta, con un numero sempre maggiore di società che si sono affacciate sui mercati e hanno un basso livello di default, attorno al 2,5%», sottolinea Paolo Barbieri, responsabile obbligazionario di Valori Asset management, che ha selezionato un basket di dieci bond di società europee con rating high yield e scadenza breve (tabella in pagina), cioè fino al 2027.

«L'indice high yield presenta oggi un rendimento attorno al 6,5% e un rating medio di BB-/B+. Tuttavia al suo interno ha un'elevata dispersione in quanto si passa da un rating BB/BB+ con rendimenti tra il 4,25% e 5%, alle singole B con un profilo del 7%, fino ad arrivare alle CCC le quali hanno un rendimento medio di circa il 14/15%», osserva Barbieri. Tralasciando i comparti B e CCC, «in quanto composti da società caratterizzate da un elevato indebitamento e da una maggiore difficoltà nel reperire informazioni dato che molte non sono quotate e hanno meno obblighi di comunicazione, il miglior rapporto rischio rendimento risiede nelle BB», dice Barbieri. Non solo in tale segmento c'è la qualità più elevata del mondo high yield, ma «alcune tra queste società potranno anche esse-

re promosse e diventare investment grade (ovvero alto merito di credito, ndr)», prosegue Barbieri. Inoltre, in questa fase il mercato non dà un particolare premio in termini di rendimento a chi allunga le scadenze. «Tale situazione vede quindi prevalere la parte corta, 1-3 anni. E qualora la Bce continuasse nel percorso di ribasso, nei prossimi 12/24 mesi questo avrà un impatto evidente anche sulla parte high yield a breve termine, in quanto su tali titoli non si prevede un particolare aumento degli spread mentre al contrario il ribasso di 150/200 punti favorirà la base, cioè il tasso Euribor, e quindi l'effetto sui titoli in ottica total return sarà positivo. Questi titoli presentano bassa volatilità data la breve durata, motivo per il quale sono da trattare con una strategia buy and hold (comprare e tenere, ndr) fino a scadenza», conclude Barbieri. (riproduzione riservata)



**UNA SELEZIONE DI OBBLIGAZIONI HIGH YIELD A BREVE TERMINE DI SOCIETÀ EUROPEE**

Isin	Taglio (euro)	Paese	Settore	Emittente	Tipo di cedola	Cedola (%)	Rating Moody's / S&P	Scadenza	Rend. a scadenza %	Prezzo
ES0380907065	100.000	Spagna	Finanziario	UNICAJA BANCO	Variabile	7,25	--   --	15/11/2027	4,62	107,35
XS2830523895	100.000	Italia	Finanziario	ILLIMITY BANK	Fissa	5,75	Ba1   --	31/05/2027	4,49	102,80
XS2291928849	100.000	Regno Unito	Materiali di base	INEOS QUATTRO FINANCE 1	Fissa	3,75	B2   B+	15/07/2026	4,38	98,48
XS2338564870	100.000	Germania	Beni di consumo	ZF FINANCE	Fissa	2,00	Ba1   BB+	06/05/2027	4,31	94,01
XS2405483301	100.000	Francia	Beni di consumo	FORVIA SE	Fissa	2,75	Ba2   BB	15/02/2027	4,22	96,30
XS2360381730	100.000	Francia	Beni di consumo	ELIOR GROUP	Fissa	3,75	B3   B	15/07/2026	4,17	98,77
XS2577518488	100.000	Italia	Finanziario	BANCA IFIS	Fissa	6,125	Baa3   --	19/01/2027	3,94	104,43
XS2083187059	1.000	Italia	Energia	ALERION INDUSTRIES	Fissa	3,125	--   --	19/12/2025	3,84	98,56
XS2437324333	100.000	Italia	Industriale	WEBUILD	Fissa	3,875	--   BB	28/07/2026	3,78	99,77
XS2215041513	1.000	Luss.	Finanziario	CARRARO FINANCE	Fissa	3,75	--   --	25/09/2026	3,74	99,51

Fonte: elaborazione Valori Asset Management

Withub

Ritaglio stampa ad uso esclusivo del destinatario, non riproducibile.

139308