

Mercati in espansione

I bond high yield seducono l'Italia
il 20% dei titoli è tricolore

LUIGI DELL'OLIO → pagina 20

 Mercati in espansione

I bond high yield seducono l'Italia il 20% dei titoli è tricolore

LUIGI DELL'OLIO

Le emissioni in euro delle imprese nazionali sono ormai un quinto di quelle totali. Un boom con aspetti positivi e alcuni rischi da monitorare

Le società italiane sventano nel mercato europeo delle obbligazioni ad alto rendimento, un comparto che ha iniziato il 2021 con performance positive e che continua a riscontrare interesse tra i gestori, ma che va approcciato con attenzione soprattutto da chi non ha grande dimestichezza con i mercati finanziari. Secondo un'analisi realizzata da Ver Capital Sgr, oggi le imprese italiane pesano per il 20% all'interno di uno degli indici più importanti del settore, il Bloomberg Barclays Pan-European High Yield, contro il 4% di 10 anni fa. Una progressione che porta il nostro Paese in cima alla classifica tra i bond denominati in euro, davanti a Germania e Stati Uniti, appiate al 14% dell'indice.

«La crescita dimostra la progressiva apertura delle nostre imprese al mercato dei capitali, un canale fondamentale per diversificare l'approvvigionamento rispetto al più tradizionale credito bancario, che negli ultimi anni ha dovuto concentrarsi sul finanziamento di breve termine in linea con l'evoluzione della normativa internazionale», com-

menta Andrea Pescatori, amministratore delegato di Ver Capital. Che ricorda come si stiano diffondendo anche emissioni quotate da parte di società non presenti in Borsa, come Esselunga e Pro-Gest. A dominare il settore sono comunque i bond delle banche, come Unicredit, Banca Ifis e Mps, affiancate da realtà di grandi dimensioni attive in altri settori, come Saipem, Telecom Italia, Amplifon e Nexi. «L'emissione di bond quotati comporta una serie di obblighi in termini di comunicazione e trasparenza; pertanto la crescita del peso italiano va letta come una maggiore disponibilità nell'aprirsi alle regole dei mercati finanziari, in cambio di nuove opportunità di finanziamento per la crescita», aggiunge Pescatori.

Le obbligazioni ad alto rendimento, dette anche *high yield*, sono quelle emesse da società che hanno un ridotto merito creditizio (la categoria opposta ai bond *investment grade*) e pertanto devono rendersi attrattive per incontrare l'interesse degli investitori.

A fronte dell'interventismo delle banche centrali, che a partire dalla

crisi del 2008-2009 hanno azzerato (o quasi) i tassi e iniettato liquidità sui mercati, i rendimenti dell'obbligazionario sono scesi, favorendo la caccia alle emissioni *high yield*. Attualmente i tassi di default in questo comparto sono contenuti (dopo il 2% del 2020, Allianz Global Investors si attende quest'anno un livello simile), ma ciò non significa che non vi siano rischi. Che crescono quanto più è lontana la scadenza di un'obbligazione e il discorso vale a maggior ragione per le *high yield*, che tendenzialmente sono meno liquide della media.

Dato il quadro generale, cosa attendersi per i prossimi mesi da questa asset class? Justin Jewell, gestore di BlueBay, riconosce che l'orizzonte è ricco di incognite, dall'avanzamento della campagna vaccinale a un possibile apprezzamento dei titoli di Stato americani (che diventerebbero più competitivi agli occhi degli investitori) dovuto alla ripresa economica. Ma ricorda anche che le politiche keynesiane dei governi per rispondere alla crisi hanno scaricato il peso più sui debiti pubblici che su quelli aziendali.

Da qui l'ottimismo verso il settore. Positiva è anche la view di Generali Investments, che in campo obbligazionario vede del valore nelle emissioni ad alto rendimento, date le scadenze più ravvicinate e la prevista riduzione dell'indebitamento durante la ripresa.

«Il rendimento medio delle obbligazioni high yield europee è di circa il 3% annuo, con una durata media intorno ai tre anni e mezzo. Si tratta quindi di una asset class interessante, soprattutto se raffrontata con i titoli di Stato. Ad esempio quelli italiani hanno un rendimento negativo dello 0,40% per le scadenze a due anni e positivo per lo 0,66% a dieci anni», analizza Giovanni Cuniberti, responsabile consulenza fee-only di Gamma Capital Markets. Per minimizzare i rischi, aggiunge, è meglio diversificare tra gli emittenti e focalizzarsi sulle società in grado di ripagare il debito in 4-5 anni al massimo. Qualche esempio in Italia? Cuniberti cita Newlat con scadenza febbraio 2027, che attualmente rende il 2,30%, e Ivs ottobre 2026, che offre il 2,86%.

Si mostra invece molto prudente Michele De Michelis, responsabile investimenti di Frame AM: «La fame di rendimenti ha spinto ai minimi gli spread (cioè il maggiore rendimento degli *high yield* rispetto agli altri bond, ndr), per cui il rischio non vale la candela. Oggi siamo in una situazione in cui si accettano rendimenti del 2% su scadenze di tre o quattro anni su rating doppia B (il livello più basso di affidabilità affinché un'obbligazione possa rientrare nel novero delle investment grade, ndr), mentre sulla singola B si prende poco di più. Quindi se tutto va bene a scadenza incasseremo un rendimento modestissimo, ma per tutta la durata del tempo avremo sonni agitati». Da qui l'indicazione di non dedicare a questa asset class più del 5-10% del portafoglio complessivo, concentrandosi sulle scadenze inferiori a due anni e sui governativi dei mercati emergenti «sia perché offrono rendimenti più elevati, sia perché gli Stati possono contare su strumenti di raccolta più ampi rispetto alle singole società».

Nei mesi scorsi Banor Sim e la School of Management del Politecnico di Milano hanno realizzato uno studio dal quale è emerso che quando il rischio di insolvenza è trascurabile, cioè nel mercato *investment grade*, i fattori di compatibilità ambientale, sociale e di buon governo societario (detti Esg) hanno un peso

limitato, mentre quando la possibilità di default cresce, l'attenzione degli emittenti verso tali tematiche può diventare decisiva. Le conclusioni possono risultare utili al momento di scegliere un titolo, un fondo comune o un Etf specializzato sui titoli ad alto rendimento (Bnp Paribas nei giorni scorsi ha quotato su in Borsa l'Etf Easy Eue High Yield Sri Fossil Free, che rientra in questa categoria). Questi ultimi, replicando l'andamento di un paniere sottostante, hanno costi di gestione più contenuti rispetto alla gestione attiva, che però ha il vantaggio di contare su professionisti pronti a movimentare il portafoglio quando intravedono opportunità.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

L'opinione

La crescita va letta con la maggiore disponibilità ad aprirsi alle regole dei mercati, in cambio di nuove opportunità di finanziamento

ANDREA PESCATORI
VER CAPITAL SGR

5-10%

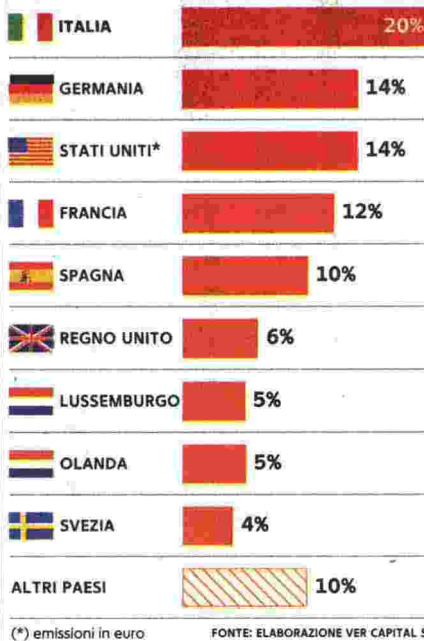
DEL PORTAFOGLIO

La quota massima del portafoglio da dedicare ai bond high yield per Michele De Michelis di Frame AM, che ne sottolinea i rischi e consiglia di puntare sulle scadenze brevi

Inumeri

GLI EMITTENTI ITALIANI DAVANTI AI TEDESCHI
I BOND HIGH YIELD IN EURO PER PAESE DI ORIGINE

DATI IN % SU TITOLI DEL PANIERE BLOOMBERG
BARCLAYS PAN-EUROPEAN HIGH YIELD



(*) emissioni in euro FONTE: ELABORAZIONE VER CAPITAL SGR

La sede milanese di Nexi, che il 12 aprile ha annunciato l'emissione di bond per 2,1 miliardi

