

REDDITO FISSO I rendimenti dei Bot hanno toccato un nuovo minimo storico. E trovare obbligazioni che diano un buon rendimento senza correre troppi rischi non è facile. Ecco una selezione di titoli in euro

Bond per non scottarsi

di **Roberta Castellarin**

Nei giorni scorsi il Tesoro italiano ha collocato tutti i 6,5 miliardi di euro di Bot annuali con un rendimento sceso al nuovo minimo storico dello 0,387%. Venerdì 11 è stata la volta dei Btp a tre, sette e 15 anni, con il costo di finanziamento del decennale italiano che sta resistendo alle pressioni sull'obbligazionario periferico. Nonostante lo spread tra Btp e Bund sia salito a 174 punti il rendimento del decennale domestico resta basso al 2,92%. Intanto la Grecia, dando seguito all'operazione a cinque anni di aprile con l'emissione del bond triennale da 500 milioni, ha registrato una domanda superiore ai 3 miliardi di euro per un rendimento al 3,5%. Mentre è aumentata la pressione sui bond portoghesi, i cui rendimenti sono in forte rialzo a causa dell'incertezza legata alle condizioni finanziarie di Espirito Santo International, dopo che ha reso noto che ritarderà il pagamento di alcune security. La Banca centrale del Portogallo ha ribadito che la situazione di Banco Espirito Santo è «solida» e il governo ha negato la necessità di fondi pubblici a sostegno dell'istituto di credito.

Proprio a causa di questo aumento di tensione gli analisti di Mps Capital Services sottolineano che gli operatori «appaiono orientati al momento a preferire nuovamente la parte governativa core a discapito in parte di quella governativa e soprattutto

della componente azionaria periferica». I big money quindi non lasciano l'area euro, ma si ribilanciano verso gli asset considerati più sicuri. Non stupisce quindi un forte acquisto di Bund nonostante i rendimenti risicati. Di fronte a questo scenario non è certo facile scegliere su quali bond puntare senza correre il rischio di scottarsi. *MF-Milano Finanza* ha chiesto a **TenderCapital** di selezionare un gruppo di obbligazioni ancora interessanti dal punto di vista del rapporto rischio/rendimento. «L'aumento dell'appetito per il rischio da parte degli investitori del mercato fixed-income, conseguente alle recenti manovre di abbassamento dei tassi di riferimento della Bce», sottolinea **Francesco Belloni**, senior fund

manager di **TenderCapital**, «ha contribuito a restringere gli spread di molte emissioni governative. Ci riferiamo nella fattispecie a emissioni obbligazionarie italiane, spagnole e portoghesi che nei mesi passati hanno visto stringersi straordinariamente i propri livelli di rendimento». Aggiunge Belloni: «In tale fase è più che mai necessario cercare opportunità di investimento alternative che siano il più possibile de-cor-

relate da tale tendenza e che quindi vedano ulteriori possibilità di apprezzamento nel tempo». Nella tabella sono stati riportati alcuni temi di investimento che rispondono alle necessità di generare rendimento anche in uno scenario come quello odierno «senza per questo andare a discapito della sicurezza dell'investimento», spiega l'esperto. «Troviamo ad esempio emissioni obbligazionarie come la subordinata Monte dei Paschi scadenza 2017, che sta beneficiando delle operazioni di aumento di capitale della banca in vista degli stress test di novembre. Stesso discorso vale per l'emissione Intesa Sanpaolo subordinata scadenza 2020».

Secondo Belloni risultano di grande interesse anche le obbligazioni di società russe in euro. «Il loro buon rendimento infatti deriva dalle recenti tensioni in Crimea che tuttavia appaiono in fase di

allentamento. Ci si può realisticamente aspettare, quindi, che possano mostrare ottime performance via via che il teatro di scontri continuerà a mostrare segnali di distensione», spiega l'esperto.

Un'ulteriore possibilità di diversificazione dall'area dei periferici classici è sicuramente rappresentata da emissioni obbligazionarie di emittenti dell'Est Europa e non solo, i cui Paesi mostrano ottimi dati macroeconomici e di bilancio ed ottime prospettive di crescita economica. «A tal proposito abbiamo scelto emissioni obbligazionarie di emittenti



slovene, turche e kazake che, ancora poco conosciute dalla gran parte degli investitori del comparto fixed-income, offrono ottime opportunità in termini di rischio/rendimento», conclude Belloni.

Per quanto riguarda i rischi che oggi si corrono quando si investe in bond Chris Iggo, cio fixed income di Axa Investment managers, avverte che oggi bisogna tenere d'occhio più la duration rispetto al rischio di credito. «Effettivamente le prospettive ci sembrano positive anche per i fondamentali di credito in considerazione dello scenario macroeconomico», spiega l'esperto. «A questo proposito la sfida principale per gli investitori obbligazionari dipende dai tassi». Iggo dice di aver esaminato l'andamento del mercato del credito globale nei periodi 2004-2009 e 2009-2014. È interessante il fatto che non ci sia grande differenza di performance, ovvero rendimento e volatilità, tra diverse fasce di rating di credito.

Ci aspettavamo una maggiore volatilità dei BBB rispetto ai titoli AAA, ma la differenza non è poi così evidente. Se esaminiamo invece il rendimento e la volatilità di diverse fasce di scadenza otteniamo un risultato diverso. La duration risulta un fattore più importante per determinare la volatilità rispetto al rating di credito». Iggo ricorda che durante la recente fase rialzista del mercato obbligazionario, i titoli BBB a lunga scadenza sono stati i più brillanti.

Da qui la conclusione dell'esperto: «Se i rendimenti salgono, sarà meglio trovarsi tra le scadenze a breve termine, ma è comunque positivo posizionarsi ai livelli più bassi della scala del credito, persino nel segmento high yield. I titoli ad alto rendimento a breve scadenza riporteranno nuovamente risultati migliori in termini di rendimento

complessivo rispetto alle obbligazioni investment grade di alta qualità a lungo termine». (riproduzione riservata)

UNA SELEZIONE DI TITOLI DI TENDERCAPITAL

| Emittente | Isin | Scadenza | Cedola | Rend. alla scadenza | Prezzo | Tipologia |
|----------------------------|--------------|------------|--------|---------------------|---------|---------------|
| ◆ Co-operative Bank | XS0846550746 | 23/10/2015 | 2,375 | 4,02 | 97,967 | Non garantito |
| ◆ Banco Comerc. Portugues | PTBITIOM0057 | 27/02/2017 | 3,375 | 2,35 | 102,582 | Non garantito |
| ◆ Banca Mps | XS0236480322 | 30/11/2017 | 1,314 | 2,99 | 94,216 | Subordinato |
| ◆ Vnesheconombank (Veb) | XS0893205186 | 21/02/2018 | 3,035 | 3,05 | 99,923 | Non garantito |
| ◆ Ktg Energie Ag | DE000A1ML257 | 28/09/2018 | 7,25 | 7,17 | 100,25 | Non garantito |
| ◆ Gazprombk (Gpb Finance) | XS0987109658 | 30/10/2018 | 3,984 | 3,47 | 101,994 | Non garantito |
| ◆ Ssab | XS1055515412 | 10/04/2019 | 3,875 | 3,95 | 99,674 | Non garantito |
| ◆ Kedrion Group | XS1061608300 | 24/04/2019 | 4,625 | 4,25 | 101,577 | Non garantito |
| ◆ Kazagro Nat. Man. H. | XS1070363343 | 22/05/2019 | 3,255 | 3,07 | 100,81 | Non garantito |
| ◆ Turkiye Vakiflar Bankasi | XS1077629225 | 17/06/2019 | 3,5 | 3,65 | 99,337 | Non garantito |
| ◆ Petrol D.D. Ljubljana | XS1028951777 | 24/06/2019 | 3,25 | 2,65 | 102,739 | Non garantito |
| ◆ Sberbank (Sb Cap Sa) | XS1082459568 | 15/11/2019 | 3,3524 | 3,24 | 100,54 | Non garantito |
| ◆ Intesa Sanpaolo | XS0213101230 | 02/03/2020 | 3,75 | 1,50 | 99,527 | Subordinato |
| ◆ Bharti Airtel Internatio | XS1028954953 | 20/05/2021 | 3,375 | 2,87 | 103,075 | Non garantito |
| ◆ Republic Of Indonesia | XS1084368593 | 08/07/2021 | 2,875 | 2,85 | 100,139 | Non garantito |
| ◆ Rzd Capital Plc (Rzd) | XS0919581982 | 20/05/2021 | 3,3744 | 3,68 | 98,152 | Non garantito |
| ◆ Spp Distribucia As | XS1077088984 | 23/06/2021 | 2,625 | 2,49 | 100,83 | Non garantito |
| ◆ Orlen Capital Ab | XS1082660744 | 30/06/2021 | 2,5 | 2,64 | 99,101 | Non garantito |
| ◆ Croatia | XS1028953989 | 30/05/2022 | 3,875 | 3,86 | 100,107 | Non garantito |

GRAFICA MF-MILANO FINANZA