

BOND/2 In un mondo in cui i titoli che offrono tassi sottozero sono arrivati alla cifra *monstre* di 12 mila miliardi di dollari ora gli esperti guardano a obbligazioni societarie e finanziarie in euro per trovare ritorni positivi

Quelli ancora generosi

di **Roberta Castellarin**

In un mondo alla rovescia, dove il numero di obbligazioni che offrono rendimenti negativi sta crescendo in modo esponenziale, non è facile muoversi per gli investitori. A dirlo sono i numeri. Da un'analisi di Bank of America Merrill Lynch emerge che le obbligazioni con rendimento sottozero nel mondo ammontano a 12 mila miliardi di dollari. In particolare, l'85% dei titoli governativi tedeschi presenta un rendimento negativo, così come il 70% dei bond giapponesi e il 50% di quelli spagnoli. E questa non è una storia che riguarda solo la parte più a breve della curva; si trovano anche titoli con rendimento sottozero su scadenze superiori ai 10 anni. Questa situazione può favorire il credito europeo, come dimostra il forte interesse raccolto dalle ultime emissioni arrivate sul mercato nei giorni scorsi. «Secondo noi, il rendimento negativo delle obbligazioni è una sorta di tassa sui titoli risk free e crediamo che il denaro si sposterà in cerca di ritorni migliori; questo favorisce il credito», dicono gli analisti di BofA.

A ciò si aggiunge il fatto che i fondi obbligazionari continuano a registrare una raccolta record. Tanto che BofA stima che per l'intero 2019 si potrà arrivare a flussi netti di 200 miliardi di dollari per i comparti «euro investment grade». Senza dimenticare che sullo sfondo resta l'attesa di un nuovo piano di acquisti della Bce nel caso in cui l'economia continuasse a dare segni di debolezza. «Continuiamo a vedere opportunità nel mondo dei corporate bond, dove gli spread non sono molto lontani dalla media storica», sottolinea Lewis Aubrey-Johnson, head of fixed income products di Invesco Henley on Thames. «Visto l'effetto combinato di un'attesa di nuovo Quantitative easing da parte della Bce e della fame di rendimento presente sul mercato obbligazionario, credo che

gli spread in questo segmento potranno contrarsi ancora». In particolare, Aubrey-Johnson guarda ai titoli finanziari subor-

dinati. «Nonostante i rendimenti siano scesi, questi titoli offrono ancora una remunerazione attraente. Non sono solo le valutazioni a rendere interessante questo comparto, ma anche il fatto che sta proseguendo il processo di rafforzamento dei bilanci».

Inoltre il timore legato al fatto che le banche dovranno operare in un contesto di tassi bassi ancora a lungo non deve preoccupare troppo. «Alcuni mercati hanno convissuto con i tassi negativi a lungo e la redditività delle banche ha dimostrato resilienza», spiega Aubrey-Johnson. «Inoltre, se la Bce tagliasse ulteriormente i tassi, ci aspettiamo che preveda meccanismi per mitigare l'effe-

to per il sistema bancario».

Mark Munro, investment director fixed income di Aberdeen Standard Investments, spiega così che cosa sta accadendo sul mercato: «Gli spread del credito si stanno restringendo perché gli investitori cercano rendimento in finanziari subordinati, titoli corporate ibridi e high yield di qualità e bassa duration. Gli acquisti si stanno poi indirizzando verso quei titoli che potrebbero essere oggetto di acquisto della Bce in caso di riapertura del quantitative easing».

Certo, quando si vanno a scegliere i bond in cui investire è importante anche ricordare la ragione per cui le banche centrali sono diventate così colombe, ossia il fatto che l'economia sta rallentando. «Viste le nostre attese sulla crescita economica, preferiamo concentrarci sui settori di alta qualità e sensibili alla duration», dice Travis Spence di Jp Morgan Asset Management. «In particolare, guardiamo alle società di qualità, che operano in settori meno ciclici, dove la leva è gestibile e il bilancio è solido». Per quanto

riguarda i titoli high yield, la fotografia è più sfuocata. «Alcuni fattori tecnici restano positivi per questo comparto, ma le valutazioni sono meno interessanti perché il segmento ha già registrato una performance del 10% da inizio anno». La tentazione può essere poi quella di andare a cercare rendimento nei bond dei Paesi

emergenti. Ma ci sono almeno tre elementi-chiave da considerare, a partire dal fatto che se si investe nelle emissioni in dollari ci si espone al rischio cambio. «L'investitore europeo quando valuta i rendimenti di questi bond deve tener conto anche del costo di copertura del rischio cambio, che può ridurre il ritorno finale», dice Munro. Si tratta inoltre di attivi molto sensibili all'andamento dell'economia global, per cui rappresentano una scommessa sul fatto che l'intervento delle banche centrali riesca a dare nuovo slancio al ciclo economico. Infine non bisogna dimenticare il loro legame con il mondo delle materie prime. Quindi secondo Munro qui possono esserci opportunità di rendimento, ma è meglio evitare il fai-da-te.

Concorda Paolo Geuna, senior financial analyst di **Tendercapital**. «Vediamo un outlook in miglioramento per il contesto emergente, destinato a beneficiare da un graduale indebolimento del dollaro, di minori pressioni valutarie e di maggior spazi di manovra per le banche centrali locali per sostenere le economie», dice. «Tuttavia la mancanza di emissioni retail denominate in euro sul segmento emergente obbliga l'investitore a ricorrere al risparmio gestito per tale tipologia di investimento».

Intanto proprio Tendercapital ha elaborato una selezione di emissioni corporate in euro (si veda tabella in pagina). «La selezione di titoli presentata», conclude Geuna, «è di taglio prevalentemente retail e segnala emissioni del settore bancario italiano a componente cedolare variabile (indicizzata all'Euribor, ndr) o mista che po-

Quelli ancora generosi	
Company Name	Bond Details
...	...

trebbe avvantaggiarsi in caso di riduzione delle tensioni tra governo italiano ed Europa e di un conseguente ulteriore calo dello spread». (riproduzione riservata)

UNA SELEZIONE DI CORPORATE BOND ELABORATA DA TENDERCAPITAL

Nome	Isin	Scadenza	Cedola	Data call	Rendim. a scadenza	Taglio minimo	Tipologia	Seniority	Prezzo
◆ BPER BANCA	XS1619967182 corp	31/05/2027	5,125	31/05/2022	3,72%	100.000	Variabile	Subordinato	103,426
◆ RWE AG	XS1219499032 corp	21/04/2075	3,500	21/04/2025	2,24%	1.000	Variabile	Subordinato	106,387
◆ MAIRE TECNIMONT SPA	XS1800025022 corp	30/04/2024	2,625	30/04/2021	2,22%	1.000	Fisso	Senior	101,299
◆ UNICREDIT SPA	IT0005087116 corp	03/05/2025	2,440	03/05/2020	2,14%	10.000	floating	Subordinato	99,986
◆ UNICREDIT SPA	XS1426039696 corp	03/01/2027	4,375	03/01/2022	2,11%	100.000	Variabile	Subordinato	105,276
◆ METRO AG	XS1203941775 corp	19/03/2025	1,500		1,56%	1.000	Fisso	Senior	99,22
◆ CASSA DEPOSITI E PRESTITI	IT0005374043 corp	28/06/2026	2,700		1,54%	1.000	Variabile	Senior	101,886
◆ INTESA SANPAOLO SPA	IT0005118838 corp	30/06/2022	2,040		1,54%	1.000	floating	Subordinato	101,042
◆ BARCLAYS PLC	XS1319647068 corp	11/11/2025	2,625	11/11/2020	1,43%	100.000	Variabile	Subordinato	101,486
◆ BANCO BPM SPA	IT0005158677 corp	29/01/2021	0,088		1,09%	1.000	Variabile	Senior	98,162

Fonte: **Tendercapital**

La proprietà intellettuale è riconducibile alla fonte specificata in testa alla pagina. Il ritaglio stampa è da intendersi per uso privato