

BANOR CAPITAL

Tassi in rialzo? È il momento dell'obbligazionario high yield

di Chiara Merico

L'obbligazionario high yield può rappresentare un'interessante opportunità di investimento in un contesto di tassi d'interesse in rialzo. Ne parliamo con **Francesco Castelli**, responsabile obbligazionario di **Banor Capital** e gestore dell'Euro Bond Absolute Return, un fondo di credito mid-yield a bassa duration focalizzato sul mercato del credito europeo.

Esiste un rischio tassi in questo contesto?

La domanda che ricevo sempre come gestore obbligazionario è: cosa succede se i tassi vanno in rialzo? Il prodotto che gestisco ha un'esposizione ai tassi molto bassa: in uno scenario di tassi in rialzo il fondo si è mosso poco o ha guadagnato. Questo in un periodo, i primi mesi dell'anno, che si è rivelato molto difficile per il mercato obbligazionario, specie quello governativo. Il nostro prodotto si inquadra in un segmento che è invece riuscito a sopravvivere, l'high yield. Nella storia dei mercati obbligazionari, quando i tassi di interesse salgono si assiste a un effetto negativo sui governativi: i tassi in rialzo implicano prezzi al ribasso per le obbligazioni. Il ribasso dei governativi viene seguito dai corporate investment grade e dai titoli legati all'inflazione. L'unica asset class che sopravvive è il settore high yield, che comprende le aziende più fragili sotto il profilo del credito.

Quali sono le ragioni di questo fenomeno?

L'high yield ha una correlazione positiva con l'azionario e invece non è correlato ai bond governativi. Questo perché le fasi in cui i tassi di interesse salgono verso l'alto sono accompagnate da fasi di espansione economica, e in queste fasi i titoli high yield performano meglio. Per questo motivo i tassi al rialzo per noi rappresentano un'opportunità, anche se per gli investitori obbligazionari sono di solito sinonimo di perdite. Si tratta di un'opportunità soprattutto per noi che abbiamo un portafoglio di titoli high yield con duration molto corta, che non supera mai i tre anni. Il nostro stile di investimento ci porta così ad avere una doppia copertura dal rialzo dei tassi.

Quali sono invece i rischi di una strategia di questo tipo?

Il nostro portafoglio è sensibile a scenari economici di recessione che al momento non

QUANDO I TASSI D'INTERESSE SALGONO, L'ASSET CLASS CHE COMPRENDE LE AZIENDE PIÙ FRAGILI SOTTO IL PROFILO DEL CREDITO, È L'UNICA A DARE PROTEZIONE

vediamo: sembra prospettarsi invece uno scenario di ripresa. Va poi considerato il comportamento delle banche centrali: dall'analisi storica, in una decina di episodi i tassi al rialzo hanno comportato effetti positivi sull'high yield, ma ci sono due importanti eccezioni, nel 2013 e nel 2004, quando la pressione sul lato del credito fu generata da un comportamento eccessivamente aggressivo da parte delle banche centrali. Nel 2013 si trattò del famoso "taper tantrum" e nel 2004 di un rialzo dei tassi non pienamente previsto dai mercati. Ora

le banche centrali, compresa la Federal Reserve, non vogliono ripetere questo errore, e si posizionano in maniera anche abbastanza esplicita "behind the curve", dietro la curva: gli istituti prospettano tassi invariati anche nel 2023, malgrado il mercato preveda per quell'epoca un rialzo, perché vogliono strutturalmente essere in ritardo rispetto al mercato. Questo serve per far crescere l'inflazione: le aspettative sono di un rialzo, ma le banche centrali credono che sarà di breve periodo, quindi sia la Fed che la Bce devono continuare ad alimentare il fuoco inflazionistico.

Qual è quindi lo scenario che sta emergendo?

Dall'inizio dell'anno l'unico segmento della parte fixed income che ha registrato rendimenti positivi è l'high yield. La conclusione è che anche in prospettiva futura, e in uno scenario in cui i tassi continuano a salire, l'unica maniera per preservare il capitale in reddito fisso è concentrarsi sul credito.

