

## Castelli (**Banor**): "Torna il rendimento sul reddito fisso"

**R** [repubblica.it/dossier/economia/top-story/2022/11/09/news/castelli\\_banor\\_torna\\_il\\_rendimento\\_sul\\_reddito\\_fisso-373815729/](https://repubblica.it/dossier/economia/top-story/2022/11/09/news/castelli_banor_torna_il_rendimento_sul_reddito_fisso-373815729/)

Luigi dell'Olio

November 9, 2022



“Ai livelli attuali ci sono le condizioni per ottenere rendimenti interessanti senza eccessiva esposizione ai rischi”. Così **Francesco Castelli, responsabile fixed income di Banor Capital**, sintetizza la posizione della società di intermediazione mobiliare in merito al reddito fisso. Anche se non mancano i distinguo all'interno di un'asset class molto variegata.

**Iniziamo dallo scenario macro. La Bce e la Fed non sembrano orientate a fermare i rialzi dei tassi, anche se sono consapevoli che questo approccio accresce i rischi di recessione. A suo avviso quando si fermeranno?**

“Anche se nelle ultime sedute si sono mosse con un ritmo simile, ritengo che d'ora in avanti il loro atteggiamento sarà differente. Negli Stati Uniti, dove l'inflazione è dovuta a ragioni più strutturali, come l'aumento dei salari, la Fed potrebbe proseguire con i rialzi per buona parte del 2023, mentre la Bce potrebbe fermarsi prima a fronte di una congiuntura peggiore e in caso di attenuarsi del caro-energia”.



Francesco Castelli, responsabile fixed income di [Banor](#) Capital

**Questo significa che gli spazi di ulteriore svalutazione per i bond, che finora hanno vissuto un anno molto difficile, sono limitati.**

“Esattamente, anzi probabilmente sono già scontati nei prezzi. In questo scenario, come casa di gestione stiamo accumulando bond nei nostri portafogli bilanciati perché riteniamo che vi sia la prospettiva di buoni rendimenti con rischi contenuti”.

### **Può farci qualche esempio?**

“Se devo pensare a singoli titoli, cito il coco bond perpetuo di Intesa Sanpaolo, che a inizio anno rendeva il 3,04% e oggi intorno al 9,30% o l'emissione per la clientela retail di Peugeot con scadenza 2023, che nello stesso arco di tempo è passato dall'1,51% al 5,37%.

### **Vede opportunità anche nelle emissioni governative?**

“Sì, ovviamente a fronte di rischi, e quindi, rendimenti più contenuti. Oggi il BTp decennale rende oltre il 4%, un valore tutt'altro che disprezzabile rispetto alle medie storiche”.

### **Dunque nessun rischio Italia?**

“Il rischio è già prezzato dallo spread, che supera i 200 punti rispetto al Bund tedesco. Se si riferisce all'affidabilità del governo, il mercato è agnostico. Subito la vittoria elettorale, Giorgia Meloni ha assicurato 'responsabilità' sul fronte dei conti pubblici. C'è un percorso tracciato, che è quello del Pnrr, e il mercato sta a guardare che venga seguito”.

### **Quanto alle emissioni corporate, invece, dove vedete valore?**

“Ci orientiamo verso soluzioni in grado di fornire un buon rendimento senza correre rischi eccessivi. A questo proposito mi preme fare una precisazione: il rischio volatilità è inevitabile in una fase incerta come quella attuale, mentre va gestito quello di default di massa”.

### **Vede rischi concreti in tal senso?**

“Al momento no. I tassi di insolvenza restano contenuti, ma è inevitabile che un’eventuale recessione duratura peggiorerebbe l’affidabilità degli emittenti. Per questa ragione preferiamo i bond investment grade con tripla B, che offrono un rendimento annuo intorno al 4,5%. Ci piacciono anche i subordinati bancari, che rendono in media oltre il 5% e contano sulla ritrovata solidità degli emittenti”.

### **Con quale duration?**

“In media le obbligazioni corporate nei nostri portafogli hanno una duration di due anni e mezzo. Anche in questo caso si tratta di una valutazione che tiene conto dell’equilibrio tra rendimento atteso e rischi da assumere”.

Argomenti

[investimenti](#)