



**DEBITO** Dopo il più veloce rally dal crack Lehman Brothers conviene ancora puntare sulle obbligazioni? L'inflazione in calo fa correre i prezzi dei titoli. Che funzionano bene anche in caso di recessione

# Il momento dei bond

di Elena Dal Maso

Come su un ottovolante, le obbligazioni hanno registrato picchi di rendimento negli ultimi mesi. A ottobre il T-bond Usa e il Btp decennale si facevano concorrenza nella corsa al 5%. Però i prezzi, nel frattempo, scendevano, muovendosi in direzione opposta ai rendimenti. Con gli ultimi dati sull'inflazione in calo, soprattutto in Italia, +0,8% a novembre e la prospettiva che la tendenza si concretizzi a inizio 2024 (inducendo Fed e Bce a tagliare finalmente i tassi), i titoli di debito hanno iniziato un rally che non si vedeva dal crack di Lehman Brothers. Oggi il Treasury a 10 anni rende il 4,31% e il Btp il 4,17%. Sono le due emissioni di riferimento per capire come si muove il mercato del reddito fisso. Ora la prima domanda è: il rally dei prezzi continuerà, visto che con l'attesa di un calo del costo del denaro i bond già in circolazione, che danno più interessi, diventano più appetibili? La seconda: su quali settori puntare? *Milano Finanza* ha elaborato una tabella, con l'aiuto di esperti, che riporta 26 titoli per retail, taglio da 1.000 euro e rendimento a scadenza lordo dal 3% al 6%. Sono stati emessi da grandi gruppi societari italiani ed europei in euro. Possono rappresentare uno spunto di diversificazione in portafoglio rispetto ai titoli di Stato, sulla plusvalenza si paga il 26% di tasse contro il 12,5% dei Btp. Se comprati sotto il prezzo di emissione e portati a scadenza si incassa la cedola e la differenza positiva fra il prezzo di acquisto e quello di vendita.

**La grande abbuffata.** *Milano Finanza* ha chiesto poi a un gruppo di esperti se vale la pena inserire oggi debito societario in portafoglio. Secondo Giacomo Alessi, analista di *Finint* Private Bank, «il mercato obbligazionario sta performando decisamente bene considerando la bassa rischiosità dell'asset class. Il movimento di stretta dei tassi parte dalle decisioni delle principali banche centrali di non continuare la fase di rialzo del costo del denaro e della conseguente fine di scelte di restringimento economico. L'inflazione che ha destabilizzato i mercati e l'economia reale negli ultimi due anni è finalmente rientrata sui livelli pronosticati, anzi, gli ultimi dati mostrano un rallentamento superiore alle attese. Il sentore è che il peggio sia passato e che nei prossimi mesi ne avremo la conferma». Ed ecco perché, secondo Alessi, «non è troppo tardi per partecipare all'abbuffata di bond, i titoli hanno ancora un rendimento soddisfacente e nel prossimo futuro si potrebbe tornare a un regime di tassi irrisori vista la scarsa crescita europea».

**Solo investment grade.** Nonostante il recupero delle ultime settimane, interviene Giuseppe Patara, Senior Portfolio Manager di Pictet WM, «i rendimenti obbligazionari restano interessanti e offrono un ottimo punto di ingresso per ridurre la liquidità e gli investimenti a brevissimo termine. Come allocazione, preferia-

mo emissioni societarie di rating alto (saldamente Investment Grade) in particolare sulle scadenze tra tre e sette anni, dove l'extra rendimento rispetto alle obbligazioni governative potrà compensare eventuali fasi di maggiore volatilità che potremo vedere nel 2024 a fronte del rallentamento economico in corso».

Se guardiamo ai fondamentali delle aziende oggi, prosegue Patara, «solo quelle di alta qualità saranno in grado di rifinanziare il proprio debito nei prossimi trimestri senza mettere sotto stress i bilanci. Molti emittenti del segmento high yield invece, hanno beneficiato dei tassi straordinariamente bassi degli ultimi anni ma saranno costretti a tornare sul mercato per rifinanziarsi nel 2024 e 2025 e ad un livello di tassi particolarmente penalizzanti. Per questo all'interno del debito societario preferiamo gli emittenti di livello Investment Grade e in generale quelli che sono solidi generatori di flussi di cassa».

**Settori in e out.** A livello settoriale, Pictet preferisce i settori

quelli meno ciclici, come utilities e telecom, mentre resta «selettivamente investita sul settore bancario e industriale. Resta da evitare l'immobiliare in generale, l'automotive e alcuni ambiti industriali come i chimici», conclude Patara. Anche Francesco Castelli, responsabile obbligazionario di *Banor*, è cauto sui titoli high yield (alto rendimento, alto rischio) su cui «raccomandiamo una crescente attenzione a livello di singolo emittente ma anche misure di contenimento del ri-



schio volatilità (preferenza per rating più elevati e duration più corta)». Questo perché «il ciclo dei default si sta muovendo in area di pericolo sia in Usa che in Europa, dato che la politica monetaria restrittiva mette le società alle corde. Si tratta di un aumento dei tassi senza precedenti: stimiamo che chi si rifinanzierà il prossimo anno, vedrà il costo del proprio indebitamento quasi triplicare». E questo finirà per colpire «il mercato high yield. Non pensiamo a un evento catastrofico: non tutti gli emittenti falliranno. In molti casi, ci saranno ottime opportunità di investimento a tassi attraenti: molti emittenti hanno visto i margini espandersi in questi anni di alta inflazione. Puntiamo su queste società di alta qualità».

In termini di opportunità sul mercato obbligazionario, a **Banor** sembrano interessanti le emissioni nel settore bancario subordinato. «Il rallentamento economico potrebbe incidere sui corsi azionari delle banche ma riteniamo

che il settore corporate sia ben supportato dalla base di capitale, molto migliorata nell'ultimo decennio. **Banor** sta guardando anche al settore immobiliare: «Si vedranno ristrutturazioni (Adler, Signa) ma gli emittenti più solidi forniranno ottime opportunità», conclude Castelli.

**Quale recessione?** Peter Becker, Investment Director di Capital Group, distingue fra i due scenari principali che ora si aprono: «se le banche centrali centeranno il soft landing, significa che la politica era stata fissata al livello corretto. I tassi potrebbero rimanere elevati e gli investitori obbligazionari continueranno a beneficiare di un buon livello di carry».

In caso di vera recessione, «gli obbligazionisti continuerebbero a beneficiare di un carry iniziale elevato e della potenziale decisione delle banche centrali di tagliare i tassi per stimolare la crescita economica. Una decisione del genere favorirebbe le obbligazioni, in particolare la componente di qualità elevata del mercato», conclude Becker.

**Bond fino al 2025.** Karsten Junius, Chief Economist di J. Safra Sarasin, ha una visione positiva sul reddito fisso fino al 2025, prevede un «calo dei rendimenti obbligazionari nei prossimi 6-12 mesi» e preferisce bond Investment Grade con scadenze intermedie. «Gli spread di credito rimangono al di sotto delle mediane storiche. Pertanto, non prezzano un rallentamento economico significativo». Dal momento che gli spread di credito delle obbligazioni Investment Grade e High Yield sono entrambi al di sotto delle mediane storiche, «non riflettono il rischio di un sostanziale rallentamento economico, per non parlare di una recessione». (riproduzione riservata)



## BOND SOCIETARI IN EURO PER INVESTITORI RETAIL CHE RENDONO FINO AL 6%

Emittente	ISIN	Scadenza	Cedola %	Prezzo	Rendimento a scadenza	Spread con BTP (Bps)	Gerarchia	Settore
NEWLAT FOOD	XS2289795465	19/02/2027	2,625	90,37	6,01	265,46	Sr Unsecured	Alimentare
TELECOM ITALIA	XS0161100515	24/01/2033	7,75	112,83	5,89	184,33	Sr Unsecured	Telecomunicazioni
WIIT	XS2377768366	07/10/2026	2,375	91,39	5,74	240,90	Sr Unsecured	Informatico
ALERION INDUSTRIES	XS2455938212	17/05/2028	3,5	91,65	5,67	220,99	Sr Unsecured	Energetico
INTESA SANPAOLO	XS2109438387	31/01/2030	2,05	82,79	5,40	-	Sr Unsecured	Bancario
CARRARO FINANCE	XS2215041513	25/09/2026	3,75	96,12	5,32	199,23	Sr Unsecured	Bancario
IVS GROUP	XS2049317808	18/10/2026	3	93,97	5,32	198,18	Sr Unsecured	Servizi
ITALIAN WINE BRANDS	XS2331288212	13/05/2027	2,5	92,58	4,89	152,40	Sr Unsecured	Supermercati
MEDIOBANCA	IT0005188351	16/06/2026	3,75	98,44	4,41	103,66	Subordinated	Bancario
PSA TRESORERIE GIE	FR0010014845	19/09/2033	6	114,36	4,18	4,37	Sr Unsecured	Automotive
VOLKSWAGEN EN INTL FIN	XS1167667283	16/01/2030	1,625	87,07	4,05	34,51	Sr Unsecured	Automotive
ELECTRICITE DE FRANCE	XS0162990229	21/02/2033	5,625	113,96	3,80	-25,57	Sr Unsecured	Energetico
ENBW INTL FINANCE	XS1074208270	04/06/2026	2,5	97,10	3,73	38,04	Sr Unsecured	Energetico
GOLDMAN CHS GROUP	XS1362373224	12/02/2031	3	95,47	3,73	-11,46	Sr Unsecured	Bancario
E.ON INTL FINANCE	XS0162513211	14/02/2033	5,75	115,80	3,69	-36,10	Sr Unsecured	Energetico
ABN AMRO BANK	XS1218821756	16/04/2025	1	96,56	3,62	9,20	Sr Preferred	Bancario
COOPERATIEVE RABOBANK	XS1180130939	03/02/2027	1,375	94,07	3,38	3,11	Sr Preferred	Bancario
MERCEDES-BENZ INT	DE000A2AAL31	09/03/2026	1,5	96,01	3,36	-0,04	Sr Unsecured	Automotive
ORANGE	FR0000471930	28/01/2033	8,125	137,19	3,34	-70,57	Sr Unsecured	Telecomunicazioni
ADIDAS	XS1114159277	08/10/2026	2,25	97,12	3,33	-0,50	Sr Unsecured	Moda
ANHEUSER-BUSCH INBEV	BE6276040431	18/04/2030	1,5	89,75	3,31	-43,24	Sr Unsecured	Alimentare
BMW FINANCE	XS1823246803	22/05/2026	1,125	94,92	3,30	-4,31	Sr Unsecured	Automotive
DEUTSCHE BOERSE	DE000A1684V3	08/10/2025	1,625	97,13	3,25	-13,62	Sr Unsecured	Bancario
DEUTSCHE TELEKOM	XS1382791975	03/04/2028	1,5	93,09	3,23	-20,37	Sr Unsecured	Telecomunicazioni
DHL GROUP	XS1388661735	01/04/2026	1,25	96,03	3,04	-31,61	Sr Unsecured	Trasporti
DEUTSCHE BAHN FIN GMBH	XS1493724584	26/09/2028	0,625	89,42	3,02	-50,37	Sr Unsecured	Trasporti

Fonte: Listini regolamentati europei

Without

Ritaglio stampa ad uso esclusivo del destinatario. Non riproducibile