



**BOND** L'approccio Barbell abbina investimenti a basso rischio con quelli ad alta volatilità. Consente così di puntare su un mix di obbligazioni investment grade a breve scadenza, rating BB in euro e alcuni emergenti

# Cocktail vincente?

di Francesca Gerosa

**I** segnali alterni sulla dinamica dei prezzi giustificano ancora un atteggiamento cauto da parte delle banche centrali, con la Fed che vuole conferme prima di tagliare i tassi e la Bce che vede giugno come il mese per l'avvio di un taglio. Un quadro che si traduce in uno scenario di tassi governativi che vedranno una fase laterale, anche se i dati potranno via via alimentare la volatilità. Proprio per questo, fino a quando la Fed non cambierà davvero la rotta sui tassi, una strategia Barbell può essere la scelta vincente. Come il bilanciare da palestra ha i pesi su ciascuna estremità così un portafoglio Barbell ha da un lato investimenti ad alto rischio ma con un alto potenziale di guadagno e dall'altro lato investimenti a basso rischio e basso potenziale di rendimento. Niente nel mezzo.

**Uno dei vantaggi** di questo approccio è la sua antifragilità, la capacità di adattarsi ai cambiamenti repentini del mercato e l'essere flessibile. «Una strategia interessante da tenere in considerazione», spiega Scott Di Maggio, co-gestore dell'Ab European income portfolio di AllianceBernstein. «Quando il valore degli asset più rischiosi e orientati alla crescita, come il credito high yield, diminuisce, i titoli di Stato e gli altri asset sensibili ai tassi tendono a salire, e viceversa. Sfruttando questa dinamica, gli investitori possono ottimizzare le loro posizioni, vendendo i titoli più performanti in un settore, per esempio, titoli high yield di alta qualità, e acquistando obbligazioni più convenienti in un altro come i titoli di

Stato. Storicamente, questa tattica ha dimostrato di aumentare i rendimenti nel tempo. Crediamo che la formula ottimale sia una combinazione di bond high yield di qualità (BB) e titoli investment grade». In questo momento Teresa Gioffreda, investment strategist di Ubs Am, ha un approccio Barbell, sottopesando le scadenze attorno ai 10 anni e sovrappesando soprattutto la parte breve, ma anche leggermente quella lunga della curva: «da inizio anno, le aspettative di taglio dei tassi sono state riviste, con una salita dei rendimenti che rende interessante le scadenze fino ai 5-7 anni, che reagiscono maggiormente alle decisioni delle banche centrali, ma anche la parte più lunga della curva».

**Nell'estremità aggressiva** del bilanciare, la scelta di obbligazioni ad alto rendimento è supportata dal fatto che Di Maggio non si aspetta una recessione, poi non ci sono tanti titoli che scadono nell'immediato (molti arrivano a maturity nel 2026 o 2027) e questo non crea timori di insolvenze. Ad attirare l'attenzione dell'esperto è il comparto dei corporate bond italiani. Gli emittenti italiani rappresentano circa il 15% del mercato high yield e tra loro ci sono nomi decisamente importanti. «Si pensi alle principali banche italiane come Unicredit: c'è valore in questo momento sia nel debito senior sia nel debito subordinato», osserva Di Maggio. «Un altro settore interessante è quello tecnologico: l'Italia, infat-

ti, è un Paese che crescerà più velocemente di altre realtà in Europa e nei prossimi anni ci saranno importanti investimenti nel ramo tecnologico».

**Tra gli altri settori** che presentano il miglior profilo rischio rendimento ci sono i grandi gruppi finanziari e il comparto energetico. «Le opportunità di rendimento rimangono interessanti con rendimenti intorno al 4% per titoli con rating BBB e al 5,1% per quelli BB». Guardando alla curva, «la nostra preferenza ricade nella fascia intermedia, su scadenze a 5 e 10 anni». Non tutto l'high yield, però. «Vediamo valore soprattutto in Europa», afferma Marco Giordano, investment director di Wellington Management. Inoltre, «gli investitori europei possono incrementare il rendimento e la diversificazione nel loro portafoglio obbligazionario attraverso il debito dei mercati emergenti, dove vediamo più opportunità che rischi». Anche Gioffreda preferisce un'esposizione alle obbligazioni dei Paesi emergenti denominate in dollari e alle obbligazioni high yield globali. «Le obbligazioni dei Paesi emergenti sono in grado di offrire robusti rendimenti aggiustati per il rischio anche in ottica di medio-lungo termine, mentre sulle obbligazioni high yield ci aspettiamo tassi di default ancora inferiori alle medie di lungo termine per il 2024, soprattutto nei mercati sviluppati», precisa l'esperta. Considerando, poi, il probabile allentamento della politica monetaria da parte della Bce, appare sensato mantenere una certa



esposizione alla duration nella componente governativa in euro, aggiunge Francesco Castelli, responsabile obbligazionario di **Banor**, suggerendo anche il segmento dei bond subordinati bancari LT2, dove si può ottenere un extra-rendimento interessante mantenendo, allo stesso tempo, un livello di volatilità contenuto.

**Attenzione ai ritardatari.** Robert Tipp, chief investment strategist, head of global bonds di Pgin fixed income, vede opportunità per i titoli con rating CCC, quelli con qualità creditizia inferiore, di risalire la china. In particolare, gli high yield dei mercati emergenti sono rimasti indietro rispetto agli IG mentre, tra i titoli high yield Usa, i CCC sono rimasti indietro rispetto ai titoli con rating BB.

**Nell'estremità prudente** del bilanciare le obbligazioni governative, in particolare quelle dei Paesi core, svolgono un ruolo cruciale fornendo una fonte pura di duration, garantendo ampia liquidità e contribuendo a compensare la volatilità del mercato azionario. «Per la parte più difensiva del portafoglio riteniamo sia preferibile rimanere su obbligazioni denominate in euro con scadenze

brevi, 1-3 anni, governative e corporate investment grade: i titoli di Stato offrono ormai rendimenti interessanti», consiglia Gioffreda. «Se si desidera, però, aumentare leggermente il rischio, anche la parte corporate investment grade riesce a darci un rendimento interessante, su crediti solidi che hanno avuto storicamente tassi di default contenuti». Anche Di Maggio è ottimista, prevede un periodo più costruttivo per il debito sovrano dell'Ue e ritiene che gli investitori non debbano concentrarsi sulle preoccupazioni sistemiche, ma sui meriti dei singoli emittenti dell'area dell'euro. Se nel 2008 le economie periferiche dell'Ue potevano essere più uniformi, oggi si notano ampie divergenze che rendono meno appropriato considerarle come un blocco. (riproduzione riservata)



## UN PORTAFOGLIO OBBLIGAZIONARIO SEGUENDO LA STRATEGIA BARBELL

| Emittente                              | Isin         | Scadenza   | Rating | Rendimento annuo a scadenza lordo |
|--|--------------|------------|--------|-----------------------------------|
| <b>10 OBBLIGAZIONI AD ALTO RISCHIO</b> |              |            |        |                                   |
| Bei (in peso messicano)                | XS1547492410 | 11/01/2027 | AAA    | <b>9,35%</b>                      |
| IGD callable                           | XS2084425466 | 17/05/2027 | BB     | <b>8,53%</b>                      |
| Lottomatica callable e putable         | XS2536848448 | 30/09/2027 | BB-    | <b>7,61%</b>                      |
| Ubi Banca subordinato                  | XS2026295126 | 12/07/2029 | BB+    | <b>7,36%</b>                      |
| Ungheria (in fiorino)                  | HU0000404611 | 22/04/2026 | BBB-   | <b>7,15%</b>                      |
| Banco Bpm subordinato callable         | XS2058908745 | 01/10/2029 | BB     | <b>7,11%</b>                      |
| Iccrea subordinato callable            | XS2397352662 | 18/01/2032 | BB     | <b>6,60%</b>                      |
| Unicredit subordinato callable         | XS2101558307 | 15/01/2032 | BB+    | <b>5,17%</b>                      |
| Nexi callable                          | XS2332590475 | 30/04/2029 | BB+    | <b>4,35%</b>                      |
| Stellantis                             | XS2356040357 | 18/01/2029 | BBB+   | <b>3,44%</b>                      |
| <b>10 OBBLIGAZIONI A BASSO RISCHIO</b> |              |            |        |                                   |
| Austria                                | AT0000A0DXC2 | 15/03/2026 | AA+    | <b>2,97%</b>                      |
| Bnp Paribas                            | XS1614416193 | 17/11/2025 | A-     | <b>3,17%</b>                      |
| BP                                     | XS1040506898 | 27/02/2026 | A-     | <b>3,34%</b>                      |
| Deutsche Boerse                        | DE000A1684V3 | 08/10/2025 | AA-    | <b>3,03%</b>                      |
| Eni                                    | XS0970852348 | 12/09/2025 | A-     | <b>3,50%</b>                      |
| Snam                                   | XS1957442541 | 28/08/2025 | BBB+   | <b>3,43%</b>                      |
| Citigroup                              | XS1173792059 | 28/01/2025 | BBB+   | <b>3,29%</b>                      |
| Deutsche Telekom                       | XS0503603267 | 22/04/2025 | BBB+   | <b>3,26%</b>                      |
| Italia                                 | IT0005521981 | 01/04/2028 | BBB    | <b>3,25%</b>                      |
| Germania                               | DE0001135143 | 04/01/2030 | AAA    | <b>2,44%</b>                      |

Withub