

**Strategie** Come dribblare la crisi del reddito fisso facendo rotta sulle emissioni ancora sottovalutate

# Bond I buoni e i cattivi nella sfida dei tassi

Titoli bancari e «hi-yield» da preferire. Da evitare bund e soci. I Btp favoriti se arriva la ripresa

DI MARCO SABELLA

**L**a partita sul mercato del reddito fisso è complessa, perché i tassi di interesse stanno aumentando e di conseguenza i titoli già emessi perdono di valore. Tuttavia, giocando in modo accorto, gli investitori potranno far fronte a questa situazione portando a casa cedole discrete e nessuna perdita in conto capitale».

## Vincitori & Vinti

**Nicola Esposito, direttore investimenti di TenderCapital**, una società di investimento indipendente di diritto inglese con basi a Londra, Milano e Lugano non si unisce al coro di chi teme sensibili perdite dall'investimento in obbligazioni.

E, secondo gli analisti di TenderCapital, vi sono almeno due segmenti del mercato del reddito fisso, quello dei titoli high yield (obbligazioni societarie ad alto rendimento e ad alto rischio) e quello dei bond bancari, in particolare italiani, che nei prossimi 12 mesi potrebbero realizzare rendimenti di circa il 5%, dopo avere maturato una performance che da gennaio è stata del 5,99% e dell'8,66%. Un risultato che sull'arco dei tre anni supera per entrambe le categorie il 30%.

«Vi sono tuttavia emissioni, come i titoli di Stato dei paesi più sicuri dell'area euro, oppure i governativi del Tesoro americano, o ancora i corporate bond in dollari delle società Usa, che con ogni probabilità registreranno perdite sull'arco dei prossimi 12 mesi», aggiunge Esposito. Tutte e

tre queste categorie di titoli sono già in rosso, e da gennaio hanno registrato una correzione che va dal -1,55% dei governativi «core» europei (ad esempio le emissioni tedesche, austriache, olandesi), al -2,45% dei Treasury americani, al -2,44% delle emissioni societarie a stelle e strisce.

«Le performance di segno meno si spiegano con il livello di cedola molto basso offerto da questi titoli e dal contemporaneo rialzo dei tassi a lungo termine, che ha provocato cali generalizzati proprio ai titoli con un coupon basso». Queste ragioni

non sono venute meno e di conseguenza le obbligazioni che appartengono a tali categorie sono a rischio. Infatti nei prossimi 12 mesi, molti istituti di ricerca prevedono un rialzo del rendimento del Bund decennale tedesco dall'attuale 1,8% al 2-2,5% e del Treasury americano decennale dal 2,7% al 3,5% circa. Si tratta di una ripresa salutare dei tassi, segnale di un ritorno della crescita economica, e tuttavia per chi ha investito in queste categorie di emissioni i rischi di perdita sono elevati.

«Siamo invece abbastanza tranquilli per quanto riguarda l'andamento dei tassi e dei rendimenti a breve e a medio termine, che per effetto della politica monetaria di Fed e Bce non dovrebbero salire molto rispetto ai livelli attuali. Per questa ragione il nostro suggerimento è di puntare su titoli con scadenza fino a tre o al massimo cinque anni», afferma Esposito.

Tra i titoli «buoni» (high yield e bond bancari) e i «cattivi» (obbligazioni governative e corporate Usa e governativi «co-

re» europei) ci sono molte situazioni intermedie che potrebbero risultare attraenti.

## In casa

«I Btp italiani o le emissioni dei paesi periferici dell'euro potrebbero registrare rendimenti positivi del 2-4% soprattutto se la situazione dell'economia generale europea tornerà verso la crescita. In questo caso l'effetto negativo di un aumento dei tassi di interesse di lungo termine potrebbe essere più che compensato da un calo dello spread, il differenziale di rendimento, con il bund tedesco», sottolinea Esposito. Non a caso da inizio anno ad oggi sia i Btp italiani che le emissioni dei paesi periferici hanno registrato una discreta performance, pari al +3,42% per i primi e al +5,48% per i secondi.

La ripresa economica, che ha avuto l'effetto di spingere le performance degli high yield, dei bancari e in parte anche dei governativi di Spagna, Italia, Portogallo e Grecia, potrebbe estendere la sua benefica



influenza anche alle obbligazioni societarie più sicure, quelle che appartengono alla categoria «investment grade», ovvero con un livello di rating non inferiore alla tripla B. Questi titoli, che in tre anni hanno sfiorato un risultato del 20% e che da gennaio hanno registrato un ulteriore guadagno del 2,56% potrebbero dare ancora qualche soddisfazione agli investitori. «Soprattutto nel caso delle obbligazioni un po' più rischiose, con rating tripla B», conclude Esposito.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

| TITOLI DI STATO PAESI EURO FORTI      |        |        |            |                |                   | CORPORATE EURO        |        |        |           |                |                   |
|---------------------------------------|--------|--------|------------|----------------|-------------------|-----------------------|--------|--------|-----------|----------------|-------------------|
|                                       | Rating | Cedola | Scadenza   | Prezzo attuale | Rend.% a scadenza |                       | Rating | Cedola | Scadenza  | Prezzo attuale | Rend.% a scadenza |
| Efsf                                  | AA+    | 2,625% | 2/5/2019   | 106,3          | 1,43%             | Telecom Italia        | BBB-   | 4,50%  | 20/9/2017 | 101,75         | 4,01%             |
| Governo Finlandese                    | AAA    | 1,500% | 15/4/2023  | 95,65          | 2,00%             | K+s Ag                | BBB+   | 3,00%  | 20/6/2022 | 98,00          | 3,26%             |
| TITOLI DI STATO PAESI EURO PERIFERICI |        |        |            |                |                   | BOND BANCARI          |        |        |           |                |                   |
| Portogallo                            | BB     | 3,350% | 15/10/2015 | 97,0           | 4,93%             | Monte Paschi di Siena | BB     | 3,875% | 2/2/2015  | 100,68         | 3,33%             |
| Spagna                                | BBB-   | 3,750% | 13/10/2018 | 103,3          | 3,04%             | Banco Popolare        | BB-    | 3,750% | 28/1/2016 | 99,88          | 3,80%             |
| BTP                                   |        |        |            |                |                   | HIGH YIELD            |        |        |           |                |                   |
|                                       | Rating | Cedola | Scadenza   | Prezzo attuale | Rend.% a scadenza | Salini Costruttori    | BB-    | 6,125% | 1/8/2018  | 102,8          | 5,44%             |
| Btp                                   | BBB    | 2,25%  | 15/5/2016  | 100,36         | 2,11%             | Smurfit Kappa         | BB     | 4,125% | 30/1/2020 | 99,6           | 4,20%             |
| Btp Italia                            | BBB    | 2,55%  | 22/10/2016 | 101,65         | 2,00%             | CORPORATE USA         |        |        |           |                |                   |
| Btp Italia                            | BBB    | 2,25%  | 22/4/2017  | 100,42         | 2,13%             | Glencore              | BBB    | 1,700% | 27/5/2016 | 99,35          | 1,95%             |
| Btp                                   | BBB    | 3,50%  | 1/6/2018   | 101,73         | 3,12%             | Apple Inc             | AA+    | 2,400% | 3/5/2023  | 90,50          | 3,57%             |
| Btp                                   | BBB    | 4,00%  | 1/9/2020   | 102,35         | 3,64%             | TITOLI DI STATO USA   |        |        |           |                |                   |
| Btp                                   | BBB    | 4,50%  | 1/3/2024   | 101,03         | 4,42%             | Us Treasury           | AA+    | 1,375% | 30/9/2018 | 98,82          | 1,41%             |
|                                       |        |        |            |                |                   | Us Treasury           | AA+    | 2,000% | 30/9/2020 | 99,71          | 2,04%             |

Fonte: Tender Capital

## Cosa mettere in portafoglio

|                                       | Performance % |                | Trend |
|---------------------------------------|---------------|----------------|-------|
|                                       | a 3 anni      | da inizio anno |       |
| Titoli di Stato Paesi euro forti      | +10,30%       | -1,55%         | ▼     |
| Titoli di Stato Paesi euro periferici | +12,39%       | +5,48%         | ▲     |
| Btp                                   | +14,63%       | +3,42%         | ▲     |
| Governativi Usa                       | +6,82%        | -2,45%         | ▼     |
| Corporate Usa                         | +13,83%       | -2,44%         | ▼     |
| Corporate Europa                      | +17,46%       | +2,56%         | ▲     |
| Bond bancari                          | +34,44%       | +8,66%         | ▲     |
| High Yield                            | +30,64%       | +5,91%         | ▲     |

Fonte: Tender Capital