

**MERCATI** L'80% delle obbligazioni disponibili nel mondo offre meno del 4%. E l'Italia non fa eccezione, con il Btp decennale che rende il 2,9%. Un tasso ai minimi storici. Ecco tutte le alternative per chi non accetta di guadagnare meno. Ma vuole tenere i rischi sotto controllo

# A caccia in periferia

di **Roberta Castellarin**  
e **Paola Valentini**

**L** Btp decennale oggi rende il 2,92%, lo Stato italiano non ha mai pagato così poco chi investe nelle sue emissioni decennali. E l'Italia non è l'unica. Nonostante lo spread sia ancora alto rispetto ai livelli pre-crisi, il Tesoro ha potuto beneficiare dell'effetto Draghi. Il mercato si aspetta infatti che a giugno venga annunciato dal presidente della Bce Mario Draghi un quantitative easing all'europea. Le parole del presidente della Bce giovedì 8 maggio hanno alimentato le speranze del mercato, facendo precipitare il rendimento del Btp decennale al 2,92%, nuovo minimo storico, con lo spread rispetto al Bund sceso a 148 punti. In mancanza di nuovi spunti, l'obbligazionario continuerà a essere trainato dall'effetto Draghi

e gli investitori devono essere disposti a prendere più rischi per ottenere qualche punto in più di rendimento. E l'Italia non è un caso isolato. «In un contesto in cui l'80% delle obbligazioni disponibili nel mondo rende meno del 4%, anche le tradizionali strategie buy and hold daranno rendimenti modesti per gli investitori del reddito fisso. La buona notizia», dice Tim Haywood, gestore del JB Absolute Return Bond Fund di Swiss & global, «è che i gestori attivi che perseguono strategie absolute return, come noi, hanno accesso a un più ampio numero di strumenti. Alcuni dei rendimenti migliori degli ultimi anni sono giunti da obbligazioni che avevano registrato perdite significative nei due anni precedenti. Dopo la tor-

rida estate del 2013, un numero significativo di mercati emergenti potrebbe ora inserirsi in questo trend di recupero». Non

è un caso che gli investitori istituzionali, come enti e fondazioni, tornino nei prodotti specializzati sui bond dei Paesi emergenti. D'altra parte, la tentazione di investire sugli emergenti è forte, anche perché ad aprile i fondi obbligazionari Emerging Markets hanno monopolizzato la classifica dei rendimenti con performance fino al 3% in un mese, pari al 7% da inizio anno. Si spiega così il boom della raccolta che questi fondi hanno registrato nelle ultime sei settimane. Ma gli istituzionali vanno anche e sempre più sulle strategie alternative. «Rendiamo disponibili a questi investitori tutta una serie di nuove opportunità di investimento anche nel comparto del reddito fisso», dice Luca De Biasi, responsabile dell'area Investments di Mercer Italia. Ma in questa ricerca famelica di rendimenti, gli investitori retail o accettano di guadagnare meno,

oppure, se si spingono verso asset meno sicuri, devono calcolare bene i rischi perché possono incappare in trappole da cui può essere difficile uscire se il vento sui mercati girerà. «Manteniamo le asset class rischiose, ma con attenzione. Quindi confermiamo gli investimenti in asset poco correlati tra loro e il trading di breve, pronti a sfruttare le fasi di turbolenza», avverte il responsabile della consulenza agli investimenti di Invest Banca, Gabriele Roghi. Il quale, pur ricordando che «la Grecia è tornata sul mercato obbligazionario e lo spread dei Paesi periferici è sui minimi» avverte che «alle elezioni europee mancano meno di 20 giorni. Dal 26 maggio cosa accadrà?». Nella selezione di obbligazioni scelte per *MF-Milano Finanza* da **Tendercapital** ci sono emissioni che non scendono al di sotto della B+. Sottolinea **Nicola Esposito**, **Chief Investment Officer** di

10 Maggio 2014

**A caccia in periferia**

Il Btp decennale oggi rende il 2,92%, lo Stato italiano non ha mai pagato così poco chi investe nelle sue emissioni decennali. E l'Italia non è l'unica. Nonostante lo spread sia ancora alto rispetto ai livelli pre-crisi, il Tesoro ha potuto beneficiare dell'effetto Draghi. Il mercato si aspetta infatti che a giugno venga annunciato dal presidente della Bce Mario Draghi un quantitative easing all'europea. Le parole del presidente della Bce giovedì 8 maggio hanno alimentato le speranze del mercato, facendo precipitare il rendimento del Btp decennale al 2,92%, nuovo minimo storico, con lo spread rispetto al Bund sceso a 148 punti. In mancanza di nuovi spunti, l'obbligazionario continuerà a essere trainato dall'effetto Draghi

Un futuro di redditività più bassa e di commissioni scontate

10 Maggio 2014

**Quelli che battono il 4%**

**C**ome si vede, secondo l'ultimo report di Mercer, gli investitori istituzionali stanno puntando sugli asset a basso rischio. In particolare, gli asset class più performanti sono stati i bond dei Paesi emergenti. Ma gli istituzionali vanno anche e sempre più sulle strategie alternative. «Rendiamo disponibili a questi investitori tutta una serie di nuove opportunità di investimento anche nel comparto del reddito fisso», dice Luca De Biasi, responsabile dell'area Investments di Mercer Italia. Ma in questa ricerca famelica di rendimenti, gli investitori retail o accettano di guadagnare meno, oppure, se si spingono verso asset meno sicuri, devono calcolare bene i rischi perché possono incappare in trappole da cui può essere difficile uscire se il vento sui mercati girerà. «Manteniamo le asset class rischiose, ma con attenzione. Quindi confermiamo gli investimenti in asset poco correlati tra loro e il trading di breve, pronti a sfruttare le fasi di turbolenza», avverte il responsabile della consulenza agli investimenti di Invest Banca, Gabriele Roghi. Il quale, pur ricordando che «la Grecia è tornata sul mercato obbligazionario e lo spread dei Paesi periferici è sui minimi» avverte che «alle elezioni europee mancano meno di 20 giorni. Dal 26 maggio cosa accadrà?». Nella selezione di obbligazioni scelte per *MF-Milano Finanza* da **Tendercapital** ci sono emissioni che non scendono al di sotto della B+. Sottolinea **Nicola Esposito**, **Chief Investment Officer** di

Un futuro di redditività più bassa e di commissioni scontate



**Tendercapital:** «Da inizio anno a oggi il mercato obbligazionario europeo ha dato belle soddisfazioni agli investitori grazie alla bassa inflazione, e alla politica accomodante della Bce e delle altre principali banche centrali del mondo», continua Esposito: «Queste ultime, in particolare, hanno contribuito a mantenere i rendimenti reali dei bond di Paesi core come la Germania su livelli estremamente bassi, favorendo indirettamente i Paesi periferici come Italia, Spagna, Irlanda, Grecia e Portogallo». Ad aiutare il rally dei titoli di Stato è stata anche la correzione delle borse. «Inoltre, l'euro forte e la crisi russo-ucraina stanno penalizzando il mercato azionario, contribuendo in misura significativa anche alla riduzione degli spread dei titoli high yield rispetto a quelli delle società più solide», afferma Esposito. In questo scenario, in cui il Bot a

portando avanti aumenti di capitale e che rendono le loro emissioni senior molto più sicure». Tutte le emissioni selezionate scadono entro il 2021 o anche prima, in modo tale da sfruttare ancora l'attuale scenario di bassi tassi di interesse e crescita economica disomogenea. «Questa categoria di obbligazioni potrebbe tutelare i portafogli sia dal possibile rialzo dei tassi a lungo termine nei prossimi trimestri, grazie alla più robusta crescita economica in Europa, sia dall'eventuale contemporaneo indebolimento dell'euro nei confronti del dollaro», conclude Esposito. (riproduzione riservata)

un anno rende lo 0,6% (al lordo di commissioni e tasse) «bisogna guardare ai Paesi, e alle rispettive emissioni governative e corporate presenti nell'Ue a 28 ma non ancora nella moneta unica. Paesi come Bulgaria, Romania, Croazia», continua Esposito. «Questi, infatti, hanno molte emissioni in euro ritenute sottovalutate e non ancora adeguatamente apprezzate dagli investitori, e presentano un rapporto rischio/rendimento molto favorevole». Ad esempio, Bulgarian Energy Holding (100% di proprietà dello Stato bulgaro) che paga il 4,25% e scade nel 2018 «si compra ancora sotto la pari e rende il 4,51%, un rendimento più che doppio rispetto a un corporate italiano sulla scadenza quinquennale», sottolinea Esposito. Inoltre, per chi crede che la crisi russo-ucraina possa avere una svolta positiva, l'emissione della Gazprom a 5 anni investment grade (che attualmente rende il 4,27%) «potrebbe essere un'occasione allettante, come anche i titoli bancari italiani che hanno appena concluso o stanno

**UNA SELEZIONE DI TITOLI OBBLIGAZIONARI ELABORATA DA TENDERCAPITAL**

Emittente	Codice Isin	Scadenza	Rating	Prezzo	Cedola	Rendimento	Taglio minimo/Incremento	Note
◆ Banca Pop Di Vicenza	XS0751937698	27/02/2015	BB+	103,476	6,75%	2,25%	100.000/1.000	Non garantito
◆ Refer-Rede Ferroviaria	XS0214446188	16/03/2015	B+	101,512	4%	2,15%	50.000/50.000	Non garantito
◆ Nyrtstar	BE6000680668	09/04/2015	n.d.	100,934	5,5%	4,40%	1.000/1.000	Non garantito
◆ Co-operative Bank	XS0846550746	23/10/2015	BB	96,97	2,375%	4,58%	100.000/1.000	Non garantito
◆ Veneto Banca	XS1016053537	20/01/2017	BB	101,868	4%	3,26%	100.000/1.000	Non garantito
◆ Banco Comerc Portugues	PTBITIOM0057	27/02/2017	BBB	102,36	3,375%	2,49%	100.000/100.000	Non garantito
◆ Sanoma Oyj	XS0759680860	20/03/2017	n.d.	103,44	5%	3,70%	100.000/1.000	Non garantito
◆ Zagrebacki Holding Doo	XS0309688918	10/07/2017	BB	94,44	5,5%	7,53%	50.000/50.000	Non garantito
◆ Pne Wind	DE000A1R0741	01/06/2018	n.d.	104,225	8%	6,79%	1.000/1.000	Non garantito
◆ Banco Do Brasil	XS0895552178	25/07/2018	BBB	104,2344	3,75%	2,67%	100.000/1.000	Non garantito
◆ Gazprombk (Gpb Finance)	XS0987109658	30/10/2018	BBB-	98,833	3,984%	4,27%	100.000/1.000	Non garantito
◆ Bulgarian Energy Hld	XS0989152573	07/11/2018	BB+	98,932	4,25%	4,51%	100.000/1.000	Non garantito
◆ Romania Government Bond	RO1419DBE013	21/01/2019	BBB	102,815	3,4%	2,75%	5.000/5.000	Non garantito
◆ Ternienergia	IT0004991573	06/02/2019	n.d.	103,25	6,875%	6,06%	100.000/100.000	Non garantito
◆ Icap Group Holdings	XS1041793123	06/03/2019	BBB	101,114	3,125%	2,87%	100.000/1.000	Non garantito
◆ Banco Popolare	XS1044894944	14/03/2019	BBB	102,994	3,5%	2,83%	100.000/1.000	Non garantito
◆ Banca Monte Paschi Siena	XS1051696398	01/04/2019	BBB	102,638	3,625%	3,03%	100.000/1.000	Non garantito
◆ Ssab Ab	XS1055515412	10/04/2019	BB	100,507	3,875%	3,76%	100.000/1.000	Non garantito
◆ Intesa Sanpaolo	XS0213101230	02/03/2020	BBB	99,797	3,75%	1,63%	50.000/50.000	Subord. LT2 Callable 02/03/2015
◆ Zigo	XS0909788613	27/03/2020	BBB-	101,776	3,625%	3,29%	100.000/1.000	Garantito
◆ Votorantim Cimentos	XS1061029614	25/04/2021	BBB	100,131	3,25%	3,23%	100.000/1.000	Non garantito

GRAFICA MILANO FINANZA

