

Bond in picchiata, ecco i più appetibili

LINK: <https://www.ilsole24ore.com/art/bond-picchiata-ecco-piu-appeti-AERpIZMB>

Bond in picchiata, ecco i più appetibili. Cambiamenti strutturali sfavorevoli ai bond e la guerra mette un carico da 90. Le emissioni di società affidabili, tuttavia, scontano un rallentamento economico eccessivo, di Marzia Redaelli, 27 marzo 2022. Il peggior inizio d'anno di sempre, così gli analisti di Bank of America descrivono il 2022 dei titoli di debito europei. A differenza che nello scorso decennio, infatti, siamo di fronte a cambiamenti strutturali sfavorevoli alle obbligazioni: l'uscita dalle politiche super espansive delle banche centrali che hanno sostenuto le attività finanziarie, la fragilità del mercato e una grande incertezza. La guerra è un problema in più in un panorama già rischioso. Nel 2021, infatti, i rendimenti dei titoli societari più affidabili dell'area euro hanno registrato un balzo molto deciso seguito alle vendite. «In generale - afferma **Stefano Mach**, a.d. di **IMPact Sgr** - la guerra ha creato poco scompiglio nelle obbligazioni societarie europee, perché sono pochi gli emittenti esposti direttamente alla Russia e a un suo possibile fallimento. Anche Unicredit e Intesa, le banche italiane più coinvolte,

potrebbero avere una diminuzione degli utili, ma controllabile. Inoltre, le stime di inflazione a cinque anni nell'area euro si sono alzate di poco e sono al 2,2%, contro il 2% precedente. È vero che il rischio di recessione è maggiore in Europa che negli Stati Uniti, ma è anche vero che, al di là di questo 2022 che presenta ancora grandi incognite, l'inflazione dovrebbe tenere intorno al livello obiettivo del 2% della Banca centrale europea, perché non parte dai salari e prevede un rientro dei prezzi delle materie prime dai picchi». Secondo i gestori, dunque, gli interventi sui tassi di interesse in Europa sarebbero meno invasivi che negli Stati Uniti e la correzione delle obbligazioni farebbe emergere delle opportunità, nonostante la volatilità sui listini. Gli analisti del team Global Fixed Income, Currency and Commodities Group di J.P. Morgan Asset Management affermano che le emissioni europee Investment Grade (ad alto merito di credito) e delle High Yield (ad alto rendimento e ad alto rischio) hanno sottoperformato rispetto alle omologhe statunitensi, perché scontano la vicinanza

geografica all'Ucraina e alla Russia, oltre che una ripresa più lenta dalla pandemia. Tuttavia, i differenziali di rendimento rispetto alle obbligazioni Governative indicherebbero una probabilità di recessione troppo alta, perché nelle ipotesi di JP Morgan A.M. la crescita dovrebbe restare superiore a quella tendenziale. Il divario sarebbe dunque eccessivo e la casa di investimento vede valutazioni interessanti soprattutto nelle emissioni societarie Ig di alta qualità sul mercato primario, che offrono margini di acquisto anche rispetto al mercato secondario (in Borsa). Nel mercato delle obbligazioni societarie c'è stata, appunto, una dispersione dei differenziali di rendimento. Cioè le diverse tipologie di obbligazioni hanno reagito in modo più o meno sensibile alle aspettative di rialzo dei tassi, che provocano vendite e il ribasso dei prezzi. «Per tornare al caso delle banche italiane - aggiunge Mach - Banca Intesa ha appena emesso un'obbligazione At1 (o CoCo) con tasso al 6,5%; sei mesi fa il tasso sarebbe stato al 3% e riteniamo che queste condizioni siano interessanti». Le obbligazioni

CoCo possono essere convertite in azioni della banca a determinate condizione e quindi far partecipare il sottoscrittore al capitale di rischio.«In questo momento - conclude Mach - riteniamo che sia meglio investire in un emittente solido con un diritto di credito subordinato, piuttosto che ricercare rendimento tra gli emittenti High Yield con un titolo di debito senior (cioè con priorità di rimborso rispetto ad altri creditori dello stesso emittente, ndr). Così come riteniamo interessanti gli Hybrid corporate, i bond ibridi di emittenti non bancari, che sono soprattutto giganti europei come Vodafone o Repsol, Total, Telefonica o in Italia Eni, Enel e Terna; possono essere prolungate oltre il rimborso previsto, ma offrono un buon premio sulle obbligazioni societarie classiche, che hanno ancora rendimenti troppo bassi».