



Obbligazionari Fondi a reddito fisso al test delle banche centrali: come muoversi

BOND MAI IN OMBRA

di Marco Capponi

Avviso ai naviganti del mondo obbligazionario: i bond in portafoglio possono ancora dire la loro, tanto più che la stagione dei tagli ai tassi di interesse da parte delle banche centrali potrebbe ancora essere posticipata. Certo è che da un anno e mezzo a questa parte i bond ad alto rendimento sono stati la prima scelta per gli investitori, anche per quelli di risparmio gestito: guardando ai dati **Assogestioni** del 2023, anno nero per l'industria a livello italiano, su quasi 21 miliardi di euro riscattati dai fondi comuni i comparti obbligazionari sono andati in positivo per più di 24 miliardi. Una tendenza che si sta ripetendo anche all'inizio di quest'anno: nel primo bimestre 2024 dai fondi comuni sono defluiti 1,9 miliardi, mentre nei comparti a reddito fisso ne sono confluiti 11,6, per un totale di 414 miliardi di masse (oltre un terzo, il 36%, del patrimonio totale dei fondi aperti). Guardando invece all'attività delle reti di consulenza, censita da **Assoreti**, la sola raccolta in titoli di Stato, tra mercato primario e secondario, ha superato da inizio anno i 2,5 miliardi, a fronte di afflussi sul gestito positivi per 584 milioni.

Le cose potrebbero cambiare se gli eventuali tagli ai tassi di Fed e Bce faranno rientrare i rendimenti obbligazionari. Anche se i dati macro delle ultime settimane (inflazione Usa in primis) hanno per ora frenato gli entusiasmi, e fatto risalire i rendimenti. Per ora gli investitori che hanno scelto di scommettere sui sui fondi dedicati hanno avuto belle soddisfazioni: la tabella **Fida** nella pagina a fianco, che riunisce 10 comparti obbligazionari globali per rendimento nel 2024, mostra una performance media del 4,8% (con punte del 6,7%), che passa al 12% a un anno e all'8,4% su un orizzonte triennale. In realtà, anche l'eventuale avvio di un allentamento monetario potrebbe essere una buona notizia. «L'inizio di un ciclo di tagli», spiega **Alberto Biscaro**, portfolio manager credit di **Quaestio Sgr**, «rappresenta storicamente

un ottimo punto di ingresso nel mercato obbligazionario: si tratta infatti di una fase in cui l'asset class riesce a coniugare un carry significativo con un certo potenziale di apprezzamento nel caso in cui dinamiche deludenti di crescita e inflazione giustificassero una riduzione più decisa del costo del denaro». In termini di allocazione di portafoglio, prosegue il gestore, «ne consegue una preferenza per le parti più brevi delle curve dei rendimenti visto che queste ultime risultano in generale piatte, per i titoli corporate, o addirittura invertite per i governativi». Infine, va ricordato che «gli elevati costi di copertura del dollaro continuano a disincentivare l'investimento negli Stati Uniti per un investitore obbligazionario europeo».

Gam occupa il secondo posto della graduatoria **Fida** con il comparto **Star Credit Opportunities**, che nel 2024 rende il 5,1% e passa al 18,8% a un anno. **Grégoire Mivelaz**, gestore della strategia, invita a guardare con interesse al settore bancario, che «nel 2023 ha conseguito un elevato Return on Equity (Roe, ndr) di quasi il 12%». Anche se si teme che si sia raggiunto il picco degli utili, aggiunge il money manager, «si prevede che il settore bancario possa ancora fornire un forte Roe del 10%-12% nei prossimi due anni, il che è di grande sostegno per gli obbligazionisti». A febbraio, va detto, «si sono nuovamente manifestate preoccupazioni per l'esposizione al settore degli immobili commerciali, in particolare negli Stati Uniti». L'esposizione però, sottolinea Mivelaz, «è molto limitata per le banche europee, la cui metriche di capitale rimangono peraltro vicine a livelli record». Pertanto, il gestore rimane «molto positivo sui fondamentali del credito dei campioni nazionali europei e britannici».

Con il fondo Templeton Global High Yield **Franklin Templeton** mette a segno una performance del 4,8% da gennaio, che sale al 12,5% a un anno e all'11,3% a tre anni. Guardando allo scenario macro di riferimento il team di investimento obbligazionario della società di gestione individua alcune peculiarità tra il caso degli Stati Uniti e quello dell'Europa. Il punto chiave, in un'ottica di investimento, è capire se e quando verrà avviata la stagione dei tagli. Negli Usa «un taglio troppo precoce rischia di far perdere i progressi compiuti finora nel controllo dell'inflazione», sottolineano i money manager, che pensano quindi che i primi segnali di allentamento monetario «potrebbero apparire a luglio, o anche più tardi». Nell'Eurozona invece «nonostante il graduale ribilanciamento del mercato del lavoro, chi decide riguardo ai tassi vorrà avere rassicurazioni sul fatto che il posticipato aumento delle retribuzioni, fatto per recuperare l'inflazione, si sia stabilizzato prima di avviare un cauto ciclo di allentamento monetario». E probabile «che la Bce proceda con cautela, rimanendo concentrata sui margini di profitto delle società, sulla debolezza della produttività e sull'inflazione salariale storicamente elevata».

Amundi è attiva nell'asset class con due fondi: **Amundi Funds Pioneer Global HY Bond** (+4,8% da gennaio) e **Amundi Funds Global HY Esg Improvers Bond** (+4,6% nel 2024). **Cosimo Marasciulo**, head of fixed income absolute return e deputy head of Euro fixed Income, il rischio maggiore (che parrebbe confermato dagli ultimi dati) «è che la Fed decida di aspettare per avere maggiori riscontri circa la dinamica disinflattiva in atto». Per questo motivo, osserva il gestore, «sulla duration abbiamo

una preferenza per l'area euro rispetto agli Stati Uniti dove i dati macroeconomici mostrano una forte resilienza dell'economia». In un contesto di curve più sempre più ripide inoltre il money manager ritiene siano da privilegiare «le scadenze più brevi rispetto a quelle più lunghe, in quanto il premio per il rischio potrebbe aumentare a causa della necessità dei diversi Stati di finanziare debiti pubblici la cui entità tocca livelli storicamente elevati». **Marasciulo** prevede infine che ci sia più valore «sui titoli investment grade rispetto agli high yield in quanto il tasso di default potrebbe continuare ad aumentare, e assistiamo a un peggioramento dei fondamentali delle aziende pur partendo da bilanci molto solidi». (riproduzione riservata)

ALTRI SERVIZI SUI BOND DA PAGINA 8 A PAGINA 13

UNA SELEZIONE DI FONDI OBBLIGAZIONARI GLOBALI PER RENDIMENTO NEL 2024

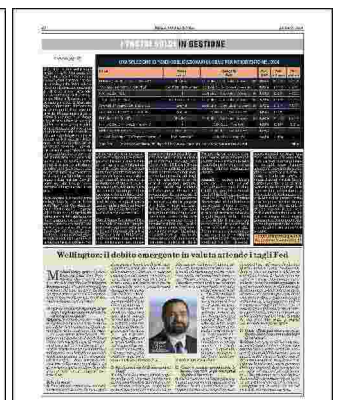
Nome	Nome società	Categoria Fida	Perf. 2024	Perf. a 1 anno	Perf. a 3 anni
BSF Em. Mkts Short Duration Bond E2	BlackRock	Obbl. Glob. - Corporate e Governativi HY	6,56%	14,91%	15,19%
GAM Star Credit Opportunities (EUR)	Gam Fund Management	Obbl. Glob. - Corporate e Governativi IG	5,10%	18,82%	-4,94%
Fidelity Global HY E	Fil	Obbl. Glob. - Corporate e Governativi HY	5,05%	10,22%	4,10%
Templeton Global HY A	Franklin Templeton	Obbl. Glob. - Corporate e Governativi HY	4,78%	12,49%	11,25%
Amundi F. Pioneer Global HY Bond E2	Amundi	Obbl. Glob. - Corporate e Governativi HY	4,76%	11,01%	7,87%
Amundi F. Gl. HY ESG Impr. Bond E2	Amundi	Obbl. Glob. - Corporate HY	4,64%	11,62%	-
BGF Global HY Bond E2	BlackRock	Obbl. Glob. - Corporate e Governativi HY	4,45%	11,55%	8,62%
Fidelity Global Short Duration Income Y	Fil	Obbl. Glob. - Governativi	4,39%	10,42%	16,33%
MSIF Global HY Bond A	Msim Fm	Obbl. Glob. - Corporate HY	4,23%	-	-
db AM DWS Stepin ESG Thematic Equities LC	Dws Investment	Obbl. Glob. - Corporate	4,03%	7,30%	-

Fonte: Fida Performance calcolate sui dati disponibili il 04/04/2024. Classi retail in euro a capitalizzazione dei proventi

Withub

AL TOP Fondi

	Perf%	Rating 12 mesi	Indice di rischio
Azionari internazionali			
Anima Megatrend People Y	25,01	C	8,52
BancoPosta Az Internaz	24,33	B	8,81
Anima Azion Glob ex EMUF	24,22	A	8,03
BancoPosta Global Eq LTE	23,84	B	8,64
Azionari Europa			
Anima Italia F EUR	30,89	A	12,88
Euro mobiliare Az Italiane Z	27,69	B	12,86
Anima Iniziativa Italia	27,68	B	13,01
Eurizon Azioni Italia X	27,40	B	14,20
Azionari USA			
Allianz Az. America	37,85	C	10,52
Amundi Az America A	33,04	B	8,93
Mediobanca ESG US Equity I	30,03	B	10,33
Interf Eq USA Advant	29,92	E	22,41
Azionari specializzati			
Interf Eq Japan H	47,82	B	7,60
Fonditalia Eq. Japan T	25,96	B	7,51
Allianz Az. Paesi Emerg	19,31	B	9,30
AcomeA Asia Pacifico A2	13,26	B	6,78
Bilanciati			
Sella Inv Bil Int C	14,17	B	6,78
GIE Alto Bilanciato B	13,70	A	6,59
Arca Econ Reale Bil It. 55 PIR	13,20	B	6,85
Anima Bil Megatr People F	12,77	B	6,11
Obbligazionari			
Symphonia Obb Rend P	17,20	B	8,19
Zenit Obbligazionario Cl.I	14,88	B	6,56
Arca Bond Paesi Emerg I	13,87	C	8,12
AcomeA Performance A2	13,55	D	10,83
Flessibili			
Euro mobiliare Digital T A	28,91	C	11,57
Azimet Trend America	23,61	B	7,39
Amundi Priv. Fin. Digitale 2025	23,22	B	5,52
Mediolanum Fles Fut Italia I	18,90	C	13,00



Ritaglio stampa ad uso esclusivo del destinatario, non riproducibile.

161183