

Obbligazionari Il fattore Trump spinge i gestori verso i bond corporate europei

A CHI DARE CREDITO

di Marco Capponi

La tempesta sui mercati azionari innescata il mese scorso dai dazi di Donald Trump ha spinto molti investitori a guardare con attenzione l'asset class obbligazionaria, soprattutto nelle sue componenti meno rischiose. Se i bond sovrani dell'area euro sono oggi la prima scelta di vari gestori, soprattutto sulle scadenze medio-corte (quelle meno esposte al rischio di medio-lungo periodo dei grandi piani infrastrutturali e fiscali del continente) un certo interesse lo suscita anche il credito: l'insieme delle obbligazioni emesse da società finanziarie o industriali, diviso a sua volta in investment grade (aziende o banche ad alto merito creditizio) e high yield (emittenti meno solidi per le agenzie di rating).

Anche nel mondo del risparmio gestito l'appetito per l'obbligazionario rimane altissimo, come certificato anche da Asso-gestioni nell'ultima mappa mensile relativa alla raccolta di marzo. Su 3,1 miliardi di euro raccolti dai fondi aperti 2,3 miliardi sono andati ai comparti a reddito fisso, per un totale di 6 miliardi nel primo trimestre.

Il dato dell'associazione guidata da **Maria Luisa Gota** include sia i fondi obbligazionari sovrani sia il credito corporate, che però anche preso singolarmente offre varie opportunità agli investitori. Oltre agli Etf (sono 307 quelli disponibili per gli investitori europei) la tabella **Fida** in pagina propone 10 fondi comuni ordinati per rendimento nel 2025. La media è negativa dell'1,2%, che passa però in positivo del 3,8% su un orizzonte annuo e sale ancora, al 6,8%, su una prospettiva triennale. Il tutto con commissioni medie dell'1%: al confronto, i corrispettivi Etf hanno commissioni minime dello 0,04% e massime dello 0,6% (un solo caso).

Cosa aspettarsi nei prossimi mesi sul credito? Alessandro Tentori, chief investment officer Europa di **Axa Im**, ricorda che «a marzo 2025 siamo entra-

ti in un periodo di più alta volatilità nel breve termine, cominciato con il piano bazooka della Germania, seguito dai dazi annunciati dal presidente statunitense Donald Trump». Gli asset rischiosi, in generale, «temono l'incertezza, quindi gli spread si sono molto allargati sia per il credito high yield che per l'investment grade e i tassi si sono molto mossi portando volatilità». Il money manager è però ottimista nel medio-lungo periodo: «I rendimenti sono rimasti a livelli attraenti e questo è piuttosto positivo per investitori che vogliono entrare ora in questo mercato». Al contempo, conclude Tentori, «la componente di spread sta aumentando, il che offre una certa protezione all'investitore».

In tabella **Fida Eurizon** (gruppo **Intesa Sanpaolo**) è presente con due comparti: **EF Bond Corporate Eur** (+5,2% a un anno, commissioni dello 0,5%) e **Eurizon Selection Credit Bonds** (+7,6%, costi dell'1% annuo). **Massimo Spadotto**, responsabile credit strategies della società di gestione, evidenzia che nelle ultime settimane «l'ampliamento delle valutazioni ha riaperto alcune opportunità su segmenti precedentemente compressi». Tuttavia il money manager vede un elemento tecnico positivo («la scarsità di offerta primaria») che «potrebbe non essere sufficiente, da solo, a compensare i rischi in aumento».

Pur guardando con interesse al mercato high yield, Spadotto privilegia oggi «il credito con fondamentali solidi, bassa leva finanziaria e visibilità sui flussi di cassa: le scadenze brevi e la presenza di covenant stringenti (clausole per gli emittenti, ndr) sono diventati parametri chiave». A livello di qualità del credito il money manager continua «a favorire i titoli con

rating B, ma l'esposizione al segmento CCC è stata rivista con maggiore prudenza: ci limitiamo a casi speciali». E se tra Europa e America Spadotto è orientato oggi al Vecchio continente («ha un equilibrio migliore tra rischio e rendimento») in ambito settoriale guarda all'automotive, che «continua a offrire opportunità selettive ma richiede attenzione a margini e costi delle materie prime e all'evoluzione sul fronte delle tariffe». Infine «i titoli At1 rimangono appetibili per il profilo di rendimento, ma con una gestione attenta del rischio e una selezione approfondita degli emittenti».

Amundi si appropria all'asset class con il comparto **IS Global Corp Sri 1-5Y Ae**, che nell'ultimo anno ha reso l'1,1% con costi dello 0,25% (i più bassi in tabella). **Hervé Boiral**, head of Euro credit della società di gestione transalpina, si orienta in modo deciso verso gli emittenti europei rispetto a quelli statunitensi. «Le obbligazioni europee potrebbero essere favorite nel contesto attuale, grazie alla resilienza delle istituzioni e alla recente rotazione dei capitali dagli Stati Uniti verso l'Europa». Nonostante la volatilità nel breve periodo, aggiunge il money manager, «le valutazioni attuali rappresentano un punto di ingresso interessante per gli investitori».

Guardando ai singoli settori, Boiral crede che «il finanziario rimane favorito grazie a fondamentali solidi e ad un'esposizione diretta ai dazi relativamente limitata rispetto ad altri settori». Al contrario, conclude, «i settori ciclici come il minerario e quello delle compagnie aeree hanno sottoperformato, riflettendo le più ampie preoccupazioni economiche».

E il credito americano? I da-

zi si sono presi la scena di qualsiasi riflessione di portafoglio, secondo quanto analizzato dal team **Global Credit Research** di **Pgim Fixed Income**. «Un aspetto positivo dell'incertezza dei dazi», spiegano gli esperti, «è che anche solo dei frammenti di chiarezza politica miglioreranno le valutazioni degli impatti macro e micro e, soprattutto, consentiranno alle aziende di adeguarsi di conseguenza». Oltre al punto di partenza positivo per i fondamentali, argomentano i money manager, «la migrazione positiva del credito statunitense è continuata nel quarto trimestre del 2024, con un rapporto tra upgrade e downgrade di 2,1 rispetto a 2,6 nel terzo trimestre del 2024. Per tutto il 2024, il rapporto è stato di 4,7». Da Pgim si aspettano che «le tendenze continueranno a variare a seconda del settore e rimaniamo vigili sui settori più ciclici e dei consumi discrezionali, nonché sui settori che potrebbero essere colpiti dai dazi in misura spropositata». (riproduzione riservata)

AL TOP Fondi

Perf% 12 mesi Rating Indice di rischio

Azionari internazionali

	BancoPosta GIEquity HdglTE	8,07	C	11,31
	Anima Obiettivo Int A	7,87	C	4,07
	Consultinvest Global I	7,42	D	12,20
	Fonditalia Global T	4,12	C	7,56

Azionari Europa

	Anima Iniz Italia Y	21,98	A	12,73
	BnlAzioni Italia	17,64	D	13,33
	Eurizon Azioni Italia X	16,97	C	13,34
	Anima Italia F EUR	16,42	B	13,18

Azionari USA

	Interf Equity USA H	5,13	E	12,66
	Arca Az America Climate Im P	4,06	D	11,02
	Anima Az Nord Am LTE	3,26	B	10,39
	Fonditalia Eq. USA Blue C T	2,11	B	11,44

Azionari specializzati

	Interf Eq Pacif ex Japan H	10,09	C	7,29
	Arca Az F East ESG Leaders	5,01	C	9,18
	AcomeA Asia Pacifico EvolutionA2	4,08	A	10,13
	Allianz Azioni Pacifico	3,69	C	11,28

Bilanciati

	Mediob MFS Pr Cap Euro Hgd I Cap Eur	12,31	D	5,89
	Fideuram Piano Bil Italia 50 B	9,07	B	6,85
	Anima Crescita Italia F	9,04	B	4,94
	8a+ Nextam Bil R	8,55	B	7,57

Obbligazionari

	Fonditalia Global Convert T	9,52	C	6,67
	Symphonia Financial B. Opportunity I	9,47	B	8,22
	Interfund Global Convertibles	9,46	C	6,70
	Arca Bond Paesi Emerg I	8,69	B	8,12

Flessibili

	Amundi Private Finanza Digitale 2025	11,90	B	7,56
	Mediolanum Fles Fut Italia I	11,69	B	12,09
	Azimut Trend Italia	10,33	B	14,34
	Consultinvest Risparmio Italia AR	9,96	C	11,24

