

REDDITO FISSO Analisti e gestori selezionano 60 obbligazioni divise in tre fasce a rischio crescente e con rendimenti fino al 40%. E consigliano come diversificare il portafoglio partendo da Btp e titoli AAA. Fino all'Argentina e ad alcune compagnie aeree in crisi

Bond da brivido o da relax?

di **Marco Capponi**
e **Elena Dal Maso**

Preferite bond da brivido o da comfort? Quelli molto piccanti, come le obbligazioni argentine, rendono oltre il 38%. Meglio ancora i titoli di debito di Spirit Airlines, la compagnia aerea low-cost, sede a Miami, che rende il 40%. In entrambi i casi hanno rating in fascia C, in area speculativa o *junk* (spazzatura), come dicono gli americani, con le società emittenti a rischio di fallimento. Da prendere con le molle e solo per i più audaci. Sul fronte opposto vi sono Microsoft e Johnson & Johnson, due colossi con raro rating a tripla A, il massimo della solidità nel mondo del credito. I loro bond sul mercato, con scadenza nel 2027, rendono attorno al 4,2%. Il Btp con simile scadenza, per fare un confronto, restituisce il 3%. I primi sono emessi in dollari, con una Banca centrale, la Fed, che ha alzato i tassi al 5,5%, i secondi in euro e fanno riferimento ad un costo del denaro al 4,5% stabilito dalla Bce. In mezzo, si collocano titoli a medio rischio come l'emissione al 2033 della Romania, espresso in euro, con rendimento del 5,8%.

La prospettiva sul mercato dei bond nel 2024 è piuttosto positiva e di volatilità più contenuta rispetto allo scorso anno, per due ragioni: da un lato Fed e Bce hanno annunciato la chiusura della stagione di rialzo dei tassi, dall'altro l'inflazione conferma i segnali di raffreddamento. Ora i merca-

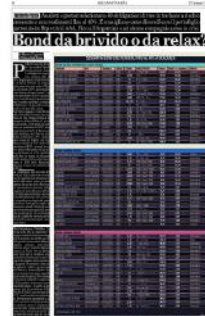
ti si aspettano un taglio del costo del denaro, forse già ad aprile in Eurozona e quindi i bond sul mercato diventano più appetibili perché caratterizzati da rendimenti più alti. Quelli che verranno collocati in futuro saranno legati a tassi più bassi.

Chi ristruttura il debito. La scelta della Bce di mantenere i tassi invariati all'ultimo meeting del 25 gennaio «ha sortito un effetto positivo sul mercato obbligazionario europeo», interviene Giacomo Alessi, analista obbligazionario di Finint Private Bank, «non tanto per la decisione ampiamente pronosticata ma per le parole da colomba della presidente Lagarde. Nonostante i dati incoraggianti relativi al mercato del lavoro, le stime inflattive future si stanno man mano appiattendendo verso lo sperato 2% e anche l'incremento inflattivo stagionale di dicembre è stato meno marcato delle attese». A questo si aggiunge che la previsione della Bce per il 2024 è una crescita del 2,7%, «ma la media pronosticata da diversi macro economisti è al 2,4% e nel corso dell'anno potrebbe scendere ancora. L'impressione è che nella nuova era di digitalizzazione e automatizzazione il mercato del lavoro non sia più il driver principale inflattivo, per

cui non è improbabile avere una crescita inflattiva piatta nonostante un tasso di disoccupazione basso», argomenta l'analista. La spinta dei rendimenti degli ultimi anni e la conseguente stretta espansiva delle banche centrali ha sortito come effetto «spread ampi nel mondo obbligazionario con un'offerta di rendimento molto variegata», prosegue Alessi. Che avverte: «non sempre per l'investitore retail la caccia al rendimento è la scelta giusta, poiché si incorre spesso in ristrutturazioni del debito nei casi in cui la differenza tra cedola e rendimento è molto alta, sintomo di un mercato che sconta gli effetti di un degradarsi dei fondamentali di bilancio sul corso secco del titolo». Il rischio, per esempio, è che il nuovo presidente dell'Argentina, Javier Milei, nonostante l'aiuto del Fondo Monetario Internazionale, effettui una ristrutturazione del debito espresso in dollari, che oggi sconta non a caso il rischio espresso in un rendimento così elevato (38%).

Sono piuttosto rari i default statali, ricorda l'esperto, per cui soprattutto nel «continente sud-americano ci sono diverse opportunità di investimento ad alto rendimento con cedole a doppia cifra che possono fruttare decisamente molto. Il consiglio, in ogni caso, è di non eccedere nel rischio e contenere la cosiddetta 'fame di rendimento' per non incorrere in brutte sorprese sul capitale investito. Il mix di titoli in portafoglio soppesando attentamente il rischio è la chiave per ottimizzare il proprio ritorno», sottolinea Alessi.

Data: 27.01.2024 Pag.: 16,17
 Size: 1068 cm2 AVE: € 104664.00
 Tiratura: 113203
 Diffusione: 66409
 Lettori: 210000



Primo il Btp. Francesco Castelli, responsabile obbligazionario di Banor, ricorda che la tassazione favorevole in Italia sui titoli di Stato (al 12,5%) li rende sempre «particolarmente attraenti». Per diversificare il portafoglio, il gestore consiglia «titoli governativi di altri paesi europei, come Francia e Spagna che, oltre a offrire una diversificazione geografica, sono facilmente accessibili tramite le piattaforme elettroniche utilizzate dalle banche italiane». Il passo successivo nella costruzione di un portafoglio ben diversificato «è l'introduzione di una com-

ponente di credito minoritaria in obbligazioni high yield, titoli subordinati bancari e in mercati emergenti, notevolmente più complessi e rischiosi», conclude Castelli.

L'anno degli emergenti? «Un indebolimento della valuta americana avrebbe quasi certamente come conseguenza un trend opposto sui paesi emergenti, sia in ottica di valute locali che di dati macro nazionali – spiega il team obbligazionario di AcomeA – In questo contesto, quindi, vediamo di buon occhio l'esposizione ai paesi emergenti anche in valuta locale. Il Messico e, con selezione atten-

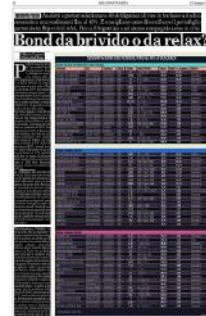
ta, i paesi latinoamericani sono lontani dai due temi geopolitici di periodo: Cina e Medio Oriente. Potrebbero giovare di flussi di investimento internazionali. Stiamo, infine, analizzando la situazione turca dopo la normalizzazione della politica monetaria della banca centrale. Servono conferme, ma potrebbe essere un investimento volatile, ma profittevole», concludono gli esperti. (riproduzione riservata)

SESSANTA BOND CHE RENDONO FINO AL 40% A SCADENZA

Bond ad alto rendimento e alto rischio

Emittente	Isin	Scadenza	Valuta	Cedola	Mdy/SP/Fitch*	Prezzo	Rend % a scadenza	Settore
SPIRIT LOYALTY KY LTD/IP	US84859BAB71	20/09/2025	USD	8	- / Caa2 / BB-	63,90	40,59	Aerolinee
REPUBLIC OF ARGENTINA	XS2177363665	09/07/2030	EUR	0,125	CCC- / - / -	37,01	38,89	Governativo
REPUBLIC OF ECUADOR	XS2214238102	31/07/2030	USD	6	B- / - / CCC+	53,34	26,26	Governativo
REPUBLIC OF ARGENTINA	XS2177364390	09/07/2035	EUR	2,5	CCC- / - / -	31,74	22,04	Governativo
CARNIVAL CORP	USP2121VAH70	01/08/2027	USD	9,875	BB+ / Ba3 / -	104,91	13,26	Turistico
EXPLORER II AS	NO0010874548	24/02/2025	EUR	3,375	CCC- / Caa1 / -	92,02	12,54	Turistico
REPUBLIC OF EL SALVADOR	USP01012BX31	28/02/2029	USD	8,625	B- / Caa3u / CCC+	87,00	12,12	Governativo
PETROLEOS MEXICANOS	US71656LAE11	15/06/2035	USD	6,625	BBB / B1 / B+u	73,94	10,62	Idrocarburi
SKILL BIDCO APS	NO0012826033	02/03/2028	EUR	10,714	B / - / B+	101,58	10,18	Trasporti
TEXAS CAPITAL BANCSHARES	US882240AA58	06/05/2031	USD	4	BB+ / Baa3 / -	89,32	9,27	Finanziario
PHM GROUP HOLDING	FI4000507876	18/06/2026	EUR	4,75	B / B2 / -	92,05	8,68	Immobiliare
ECOPETROL SA	US279158AV11	19/01/2036	USD	8,375	BB+ / Baa3 / BB+	100,36	8,33	Idrocarburi
BARBADOS GOVT OF	US067070AH54	01/10/2029	USD	6,5	B- / - / B	95,04	8,22	Governativo
REPUBLIC OF TURKIYE	US900123BB58	05/03/2038	USD	7,25	NR / B3 / B	93,95	7,97	Governativo
PANAMA BONOS DEL TESORO	PAL63444B5A9	25/07/2033	USD	6,375	BBB / Baa3 / BBB-	91,94	7,58	Governativo
SUDZUCKER INT FINANCE	XS0222524372	Perpetuo	EUR	7,025	B+ / B1 / WD	97,98	7,17	Alimentare
STICHTING AK RABOBANK	XS1002121454	Perpetuo	EUR	6,5	- / - / -	100,71	6,61	Finanziario
NOVO BANCO LUX	XS1031115014	12/02/2049	EUR	0	- / Ba1 / -	22,43	6,15	Finanziario
THYSSENKRUPP AG	DE000A2TEDB8	22/02/2024	EUR	2,875	BB / Ba3 / WD	99,86	4,90	Materie Prime
BUONI POLIENNALI DEL TES	IT0004286966	01/08/2039	EUR	5	NR / Baa3u / BBBu	109,16	4,23	Governativo

Data: 27.01.2024 Pag.: 16,17
 Size: 1068 cm2 AVE: € 104664.00
 Tiratura: 113203
 Diffusione: 66409
 Lettori: 210000



Bond a medio rischio								
HILTON GRAND VAC BOR ESC	US43283QAC42	15/01/2032	USD	6,625	BB+ / - / BB+	6,53	40,59	Turistico
FED REPUBLIC OF BRAZIL	US105756BB58	20/01/2034	USD	8,25	BB / Ba2 / BB	6,30	38,89	Governativo
UNITED MEXICAN STATES	US91086QBB32	08/03/2044	USD	4,75	BBB / Baa2 / BBB-	6,28	26,26	Governativo
FORD MOTOR COMPANY	US345370DB39	19/08/2032	USD	6,1	BBB- / Ba1 / BBB-	6,18	22,04	Automotive
SANTANDER HOLDINGS USA	US80282KBJ43	09/01/2030	USD	6,174	BBB+ / Baa2 / BBB+	6,07	13,26	Finanziario
ROMANIA	XS1313004928	29/10/2035	EUR	3,875	BBB- / Baa3 / BBB-	5,83	12,54	Governativo
ROMANIA	XS2571922884	17/02/2028	USD	6,625	BBB- / Baa3 / BBB-	5,81	12,12	Governativo
ROMANIA	XS2689948078	18/09/2033	EUR	6,375	BBB- / Baa3 / BBB-	5,80	10,62	Governativo
ROMANIA	XS2538441598	27/09/2029	EUR	6,625	BBB- / Baa3 / BBB-	5,28	10,18	Governativo
HYUNDAI CAPITAL AMERICA	US44891CCV37	08/01/2031	USD	5,4	BBB+ / Baa1 / -	5,28	9,27	Automotive
TELECOM ITALIA FIN SA	XS0161100515	24/01/2033	EUR	7,75	B+ *+ / B1 *+ / BB- *+	5,27	8,68	Telecomunicazioni
GEK TERNA HLD ESTATE	GRC1451207D3	03/07/2027	EUR	2,75	- / - / -	5,25	8,33	Industriale
BOEING CO	US097023CY98	01/05/2030	USD	5,15	BBB- / Baa2 / BBB-	5,18	8,22	Aerospazio
PRODEA REAL ESTATE INV	GRC5091217D9	20/07/2028	EUR	2,3	- / - / -	5,16	7,97	Immobiliare
GRENKE FINANCE PLC	XS2695009998	06/04/2027	EUR	7,875	BBB- / - / BBB	5,03	7,58	Finanziario
MORGAN STANLEY	US61747YFK64	16/01/2030	USD	5,173	A- / A1 / A+	5,02	7,17	Finanziario
HUNGARY	XS2680932907	12/09/2033	EUR	5,375	BBB- / Baa2 / BBB	4,87	6,61	Governativo
HUNGARY	XS2181689659	05/06/2035	EUR	1,75	BBB- / Baa2 / BBB	4,68	6,15	Governativo
HBOS PLC	XS0214965534	18/03/2030	EUR	4,5	BBB- / Baa1 / BBB+	4,44	4,90	Finanziario
IVS GROUP	XS2049317808	18/10/2026	EUR	3	- / - / -	4,33	4,23	Consumi
Bond a basso rischio								
ALPHABET INC	US02079KAH05	15/08/2025	USD	0,45	AA+ / Aa2 / -	94,10	4,45	Informatico
AMAZON.COM INC	US023135CP90	01/12/2027	USD	4,55	AA / A1 / AA-	100,76	4,33	Retail
US TREASURY N/B	US91282CJS17	31/12/2025	USD	4,25	- / Aaa / AA+u	99,90	4,31	Governativo
JOHNSON & JOHNSON	US478160CP78	01/09/2027	USD	0,95	AAA / Aaa / -	89,09	4,26	Farmaceutico
BUONI POLIENNALI DEL TES	IT0005438004	30/04/2045	EUR	1,5	- / - / -	62,09	4,26	Governativo
MICROSOFT CORP	US594918BY93	06/02/2027	USD	3,3	AAA / Aaa / WD	97,42	4,22	Informatico
APPLE INC	US037833ET32	10/05/2028	USD	4	AA+ / Aaa / -	99,31	4,17	Informatico
VOLKSWAGEN LEASING GMBH	XS2745725155	11/10/2028	EUR	3,875	BBB+ / A3 / -	100,60	3,74	Automotive
BTP	IT0005415291	14/07/2030	EUR	1,15	- / - / -	87,05	3,65	Governativo
BMW FINANCE NV	XS1168962063	21/01/2025	EUR	1	A / A2 / -	97,59	3,56	Automotive
OMV AG	XS2022093434	03/07/2025	EUR	0	- / A3 / A-	95,18	3,53	Idrocarburi
BTP	IT0005580094	15/02/2031	EUR	3,5	- / - / -	100,22	3,49	Governativo
ENI SPA	IT0005521171	10/02/2028	EUR	4,3	A- / Baa1 / A-	103,49	3,36	Idrocarburi
GERMAN TREASURY BILL	DE000BU0E139	15/01/2025	EUR	0	- / - / F1+u	96,93	3,25	Governativo
EFSF	EU000A1G0D62	17/02/2025	EUR	0,4	AA / Aaa / AA-	97,11	3,25	Governativo
COUNCIL OF EUROPE	XS1799045197	27/03/2025	EUR	0,375	- / Aaa / AAA	96,79	3,25	Governativo
RWE AG	XS2412044567	26/11/2028	EUR	0,5	- / Baa2 / BBB+	88,30	3,15	Energetico
MERCEDES-BENZ INT FINCE	DE000A3LSYG8	10/07/2027	EUR	3	A / A2 / A	99,63	3,12	Automotive
BTP	IT0005500068	01/12/2027	EUR	2,65	- / - / -	98,72	3,03	Governativo
NATIONAL AUSTRALIA BANK	XS1412417617	18/05/2026	EUR	1,25	AA- / Aa3 / A+	96,27	2,95	Finanziario

* Rating Moody's, S&P, Fitch

Withut