

Uomini, storie
e strategieIMPRESE & FINANZA
Gli obbligazionari

Risultati I migliori fondi specializzati sul reddito fisso. E le mosse da fare ora che la pressione sui debiti si è un po' allentata

Risparmio Le nuove rotte dei rendimenti

Buone opportunità sui Btp, massimi guadagni (con rischi) dalle emissioni dei Paesi emergenti e dagli hi-yield

DI MARCO SABELLA

Le performance sono più che rispettabili, e in qualche caso addirittura eccellenti. È bastato, infatti, che i mercati finanziari uscissero dall'incubo dell'autunno-inverno che ci stiamo lasciando alle spalle, perché i risultati a medio termine dei fondi comuni — l'orizzonte dei tre anni è probabilmente il più significativo per valutare la bontà dell'investimento — passassero dal rosso cupo a un verde brillante.

Tutte le 22 categorie di investimento più diffuse tra quelle censite da Assogestioni hanno infatti il segno più di fronte al valore assoluto della perfor-

mance a tre anni. Ma da adesso in avanti, che cosa potrà succedere?

Volendo prestar fede ai gestori di maggior successo interpellati da *CorriereEconomia*, nel prossimo futuro potrebbero fare meglio alcune delle categorie rimaste più indietro negli ultimi tre anni. Tra queste quella delle obbligazioni governative di area euro, il cui indice di riferimento è salito del 9,8%, anche se alcune gestioni, come Euro Long Average duration fund di Pimco hanno messo a segno una performance del 38,4%. Se il differenziale di rendimento tra i Btp e il Bund dovesse scendere al di sotto dei 300 punti, come in molti prevedono, le performance po-

trebbero correre.

Per rimanere nel comparto obbligazionario ci sono sostenute aspettative di performance anche nel segmento delle obbligazioni dei paesi emergenti in valuta locale, spinte al rialzo sia dalla diminuzione dei tassi di interesse che dalla rivalutazione delle divise locali contro euro e contro dollaro. Tra i fondi migliori di questa categoria la gestione Pioneer Emerging Markets Bond&Hedged di Pioneer Investments (gruppo Unicredit) ha rialzato in tre anni un risultato del 128,3%.

Meno «calde» le obbligazioni societarie *investment grade*, le più sicure, dove i rialzi degli ultimi tre anni hanno raggiunto

punte superiori al 10% annualizzato. I gestori tendono a preferire le emissioni più rischiose, high yield, che hanno rendimenti di 4-5 punti percentuali superiori alla media degli *investment grade*. In questo comparto, che ha già corso ma che potrebbe continuare la sua marcia, brilla la gestione Pioneer Euro High Yield di Pioneer Investments, salita del 140,9% in tre anni.

Nel comparto azionario, infine, c'è invece l'aspettativa di un recupero di Piazza Affari, che secondo alcuni fund manager continua ad essere trattata a forte sconto rispetto ai principali listini europei.

LE PREVISIONI DI RIFERIMENTO



Alessandro Taddeo/Carige Am

«Lo spread può scendere a 250 punti»

Avere evitato i titoli di Stato dei paesi periferici dell'area euro, con Grecia e Portogallo del tutto assenti da molto tempo. Continuare a rimanere esposti sul bund tedesco, in particolare

per le scadenze lunghe, nonostante più volte in passato si ritenessero possibili aumenti dei tassi sulla scia di una ripresa economica finora mai avvenuta. E una oculata selezione dei titoli in portafoglio. Sono questi i fattori che, secondo Alessandro Taddeo, responsabile Investimenti di Carige Am Sgr, spiegano le buone performance a tre anni del fondo Carige obbligazionario euro lungo termine. Nel triennio il prodotto ha offerto un rendimento del 27%, piazzandosi al secondo posto nelle nostre classifiche, mentre l'indice Mts Btp netto si è rivalutato del 9%.

E ora che cosa potrà accadere?

«Confidiamo in un anno un po' meno complicato del 2011, il che significa un bund in lieve indebolimento e spread in via di

stabilizzazione. Inoltre sia le emissioni societarie investment grade sia quelle high yield potrebbero offrire un apprezzabile rendimento positivo».

Dove si può posizionare lo spread Btp-Bund sui titoli decennali a fine 2012?

«Se lo scenario di una graduale stabilizzazione della situazione dovesse verificarsi, come crediamo, c'è ancora spazio di recupero anche se non si tornerà più sui livelli pre-crisi. Diciamo che un target per fine anno potrebbe essere a 250 punti base, mentre oggi oscilliamo intorno ai 360 punti».

Quali sono attualmente le sue scelte di portafoglio?

«Abbiamo recentemente ridotto i sottopesi sui Paesi periferici ad esclusione della Grecia, e anche del Portogallo, ma allo stesso tempo manteniamo, almeno nel breve, una esposizione abbastanza lunga sul bund

tedesco. Per quanto riguarda i corporate bond il settore finanziario si conferma senz'altro conveniente. Ma è necessario diversificare anche in comparti meno volatili. Quello delle utilities, ad esempio, sembra piuttosto conveniente in questa fase. Buone occasioni si possono trovare poi tra le emissioni del settore energetico e tra gli industriali, anche se si tratta di comparti un po' più cari a livello di valutazione».

F. MO.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Finanziari e utilities
i settori chiave.
Energia e industriali
sono già più cari



Alessandro Taddeo

I migliori obbligazionari governativi medio lungo periodo

Codice Isin	Nome fondo	Perf.% 3 anni
IE00B0MQV914	Pimco G.I.S.-Inst Euro Long Average Duration Fund	38,4%
IT0004354558	Carige A.M.Sgr-B Obblig.euro Lungo Termine	27,0%
LU0165130098	Hsbc-I Gif Euro Core Bond	25,4%
LU0034265644	Morgan Stanley-I Euro Strategic Bond	22,8%
IE0032722484	BNY Mellon-C Euroland Bond Fund	22,4%
	INDICE MTS BTP	9,8%


Antonio Mauceri/Augustum Opus Sim

«Con i corporate anche 3 punti più dei Btp»

Dopo un 2011 difficile i corporate bond hanno recuperato in meno di due mesi tutto il terreno perduto, e da oggi a fine anno ci aspettiamo una ulteriore performance positiva

compresa fra il 4,5 e il 5%». Secondo Antonio Mauceri, amministratore delegato della società di investimento indipendente Augustum Opus Sim, che gestisce la Sicav **New Millennium** corporate bond (+53,5% in tre anni), la classe di investimento delle obbligazioni societarie ha ancora molto da dare agli investitori.

C'è una relazione tra la risalita

dei bond societari e il calo dello spread Bund-Btp?

«Certamente sì, perché nei momenti peggiori dell'autunno scorso le obbligazioni delle principali società italiane avevano sostanzialmente seguito l'andamento dei titoli di Stato. Adesso che la situazione del debito pubblico appare più stabile anche i corporate bond hanno recuperato le perdite».

Perché investire ancora in corporate bond?

«Intanto perché i rendimenti sono superiori a quelli dei titoli pubblici e poi perché, come hanno dimostrato le emissioni di Eni e di Enel, nei momenti peggiori della

crisi i corporate bond reggono meglio le tensioni dei mercati».

In quali settori si incontrano le occasioni più interessanti?

«In generale nel settore finanziario.

Qui le emissioni "senior", ad alta sicurezza, hanno rendimenti compresi fra uno e tre punti percentuali in più rispetto ai titoli di Stato di pari scadenza. Chi invece può permettersi di rischiare, ed è in grado di sostenere tagli minimi a partire dai 50mila euro, ha a disposizione le obbligazioni bancarie "subordinate", con cedole comprese fra il 6 e il 9% a seconda delle scadenze e del tipo di obbligazione».

Altri comparti interessanti?

«Direi le utilities e le obbligazioni industriali, che per certi versi sono da preferire ai titoli azionari corrispondenti».

Nella scelta delle scadenze, meglio puntare sul breve o sul medio-lungo termine?

«Vista la situazione di complessiva incertezza dell'economia è meglio investire sui bond con a scadenza più ravvicinata, con una durata massima di cinque anni. Per questo tipo di emissioni il rendimento dei corporate bond può essere anche doppio rispetto a quello dei titoli di Stato».

M. SAB.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



I migliori fondi sulle obbligazioni societarie dell'area euro

Codice Isin	Nome fondo	Perf. % 3 anni
LU0264925727	Sparinvest-R Investment Grade Value Bonds	103,6%
LU0373793016	New Millennium Sicav-I Augustum Corporate Bond	53,5%
LU0243958047	Invesco Funds Lux- Euro Corporate Bond Fund	41,5%
FR0000991861	Groupama Am obligations Euro Credit Lt	38,0%
LU0329442999	Amundi AM-ME Euro Corporate Bond	38,0%
	INDICE IBOXX EURO CORPORATE BOND	21,9%

I bond industriali sono da preferire alle azioni della stessa società



Antonio Mauceri

 Greg Saichin/Pioneer investments

«Fino al 10% sui bond delle nuove economie»

Nei prossimi mesi i mercati dei bond emergenti potrebbero subire qualche contraccolpo, ma restano a lungo termine una classe di investimento da non snobbare.

Greg Saichin, gestore del fondo Pioneer che negli ultimi tre anni ha guadagnato il 128%, puntando soprattutto sui titoli societari delle nuove economie, vede così il presente e il futuro **I Paesi Emergenti potrebbero essere l'antidoto ad una frenata mondiale dell'economia: una realtà o una pia illusione?**

«Nel 2011 le economie emergenti hanno registrato una forte crescita guidata dai Paesi asiatici. Il trend positivo dovrebbe proseguire, anche se a un ritmo più lento in risposta a politiche di contenimento della

domanda adottate in Asia e in America Latina per contrastare l'inflazione. Le turbolenze finanziarie dell'euro avranno anche esse un impatto frenante, soprattutto per l'Europa dell'Est che è più integrata con l'Unione Europea»

Quali sono i Paesi emergenti destinati a non deludere le aspettative degli investitori obbligazionari nei prossimi 12 mesi? E quali invece quelli che non faranno molta strada?

«Le principali scommesse del fondo sono oggi su Kazakistan, Brasile, Argentina, Cina, Venezuela e Croazia. Siamo

invece relativamente disimpegnati su Libano, Colombia, Polonia e Filippine».

Un portafoglio a basso rischio quanto dovrebbe investire in bond emergenti?

«Forse il 5-10%. Una percentuale

che può contribuire a migliorare il profilo di rischio-rendimento di una ricetta bilanciata che includa anche titoli obbligazionari governativi e titoli azionari».

La performance a tre cifre in tre anni a quali scelte è dovuta?

«Il fondo è stato gestito con una preferenza per il debito societario che ancora oggi rappresenta la componente principale del portafoglio e che ha registrato un andamento relativo migliore rispetto al debito sovrano. L'aumento delle preoccupazioni sul debito sovrano dei periferici europei ha spinto gli investitori a considerare le emissioni delle società dei Paesi emergenti come una valida alternativa»

G. MAR.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

 I migliori fondi obbligazionari Paesi emergenti

Codice Isin	Nome fondo	Perf. % 3 anni
LU0302746283	Pioneer Am-Emerging Markets Bond&Hedged	128,3%
IE00B0TWNK73	Pimco G.I.S. Emerging Markets Bond Fund Hedged	87,1%
LU0198725649	Threadneedle Lux Funds Emerging Market Debt	84,0%
LU0555020642	Ing (L)-X Renta Fund Em.Mark.Debt Hard Currency	80,8%
IT0001318739	Pioneer Im Obbligazionario Paesi Emerg.Distrib.	76,6%
MEDIA FONDI OBBLIGAZIONARI PAESI EMERGENTI		47,4%

Da privilegiare i prestiti societari più delle emissioni governative



Greg Saichin