

High yield sì, ma non troppo

By Stefania Basso 23 Marzo 2023



Intervista a Francesco Castelli, responsabile fixed income di Banor Capital



Francesco Castelli

L'impennata dell'inflazione e la conseguente reazione in materia di tassi d'interesse da parte delle banche centrali hanno penalizzato i corporate bond nel 2022. Cosa vi aspettate per l'anno in corso?

L'onda lunga dell'inflazione rimarrà un problema costante per l'economia e per le aziende, ma non è più una sorpresa come l'anno scorso. La reazione delle banche centrali (completamente inattesa nel 2022) è ormai fattorizzata nelle aspettative di mercato. Eventuali sorprese negative si misureranno in termini di ulteriori rialzi di mezzo punto o 0,75%.

Niente a che vedere con lo shock del 2022, quando i tassi di politica monetaria finirono a dicembre su livelli 3 punti percentuali al di sopra delle proiezioni di gennaio. E quest'anno i corporate bond sono ben più remunerativi dell'anno scorso: i rendimenti medi nel settore investment grade sono del +4,5%, mentre su High Yield di buona qualità si arriva tranquillamente sopra il 7%.

Buoni rendimenti che si possono ottenere anche senza esagerare sulla duration: considerando le incertezze sull'entità dei futuri rialzi della BCE, rimaniamo ancora cauti e preferiamo concentrarci sulle scadenze 3-5 anni, evitando le obbligazioni più lunghe.

Quali tipologie di corporate bond state privilegiando in questa fase di mercato in termini di affidabilità creditizia, duration, settori, aziende?

Il contesto economico vedrà un progressivo rallentamento, provocato dal rialzo dei tassi di interesse. In una fase simile vanno evitate le aziende eccessivamente indebitate e troppo esposte al ciclo economico. In generale, evitiamo i rating più bassi. High yield sì, ma non troppo: ci focalizziamo sulle aziende che conosciamo bene e ferdandoci al rating BB.

Ci piacciono i titoli subordinati, emessi sia da società finanziarie sia da società industriali. Si tratta di obbligazioni relativamente complesse, che proprio per le loro particolarità contrattuali tendono a offrire un rendimento più alto. È un settore che premia gli specialisti che hanno il tempo e le competenze legali per valutare correttamente il rischio non solo dei singoli emittenti, ma anche dei singoli titoli.