



Bond High Yield, perché è meglio evitarli per ora?

[Livio Spadaro](#)-[Giuseppe Schena](#)

1 Febbraio 2023 - 07:48

La rincorsa all'inflazione degli istituti centrali ha fatto scattare un riprezzamento di tutto l'obbligazionario globale.

Il ritorno dell'inflazione ha, nel giro di un anno, completamente ribaltato la struttura di mercato imposta dalla fine della Grande Crisi Finanziaria. Le politiche monetarie delle maggiori banche centrali (BC), composte da tassi a zero (o negativi) e dall'acquisto di trilioni di asset finanziari, sono giunte al termine. Fino a poco tempo fa molti si attendevano, o forse hanno preferito credere, che l'inflazione fosse “transitoria”, poiché si riteneva che buona parte di essa fosse dovuta a “colli di bottiglia” delle catene di approvvigionamento causati dall'evoluzione della pandemia nelle diverse aree geografiche globali.

Tuttavia, l'inizio della guerra in Ucraina e lo spettro di una crisi energetica hanno generato un rialzo vertiginoso dei prezzi delle materie prime. Le riaperture delle maggiori economie globali avvenute con la fine della pandemia hanno dato ulteriore boost alle aspettative del mercato perché, finalmente, la situazione stava tornando alla normalità. Dopo aver registrato variazioni dell'inflazione globale molto decise e durature, i governatori delle banche centrali si sono visti costretti ad agire. **La Fed ha alzato i tassi al ritmo più veloce di sempre, la BCE (con ritardo) ha effettuato i primi rialzi dei tassi dopo 11 anni, la Banca Nazionale Svizzera ha riportato i tassi in positivo dopo 7 anni, e così via le altre banche centrali (ad eccezione della BoJ).**

Questa rincorsa all'inflazione degli istituti centrali ha fatto scattare un riprezzamento di tutto l'obbligazionario globale, basti pensare che in un solo anno l'ammontare di debito in Dollari US in circolazione con rendimento inferiore a zero è passato da 18\$ trilioni a zero o che la curva obbligazionaria governativa tedesca sia tornata a rendimenti positivi. Dunque, cosa fare con il reddito fisso? **E' probabile che le azioni delle banche centrali causeranno una recessione (che il mercato ad oggi ritiene sia “moderata”) ma non è detto che l'inflazione svanisca velocemente e che invece resti “higher for longer”.** Ipotizzando un contesto di inflazione ancora elevato ed una recessione, le obbligazioni a scadenze non troppo lunghe (3-4 anni) con un alto merito di credito dell'emittente (sia Corporate che Governativo) offrono una discreta remunerazione e sono più attraenti delle azioni (dato che ora non esiste più l'acronimo “TINA- there is no alternative”) anche in termini reali.

I bond High Yield almeno per ora è meglio evitarli se non si dispone degli adeguati strumenti per valutarli perché più sensibili a un ciclo sfavorevole dell'economia, oltre a prestarsi meglio ad una gestione tattica che strategica.

Emittenti di mercati emergenti, sempre IG, possono essere interessanti perché le economie emergenti sono più “abituato” a contesti di inflazione elevata anche se più sensibili all’andamento dell’economia globale. Da considerare quindi emittenti di qualità con supporto governativo o emittenti governativi.

Le scadenze obbligazionarie più lunghe espongono maggiormente al rischio duration che nel contesto attuale non è da sottovalutare vista l’incertezza sulle aspettative di inflazione ed anche sulle prospettive di crescita economica (che attualmente sono già state prezzate in parte dagli investitori). Inoltre in una situazione di curve invertite, storicamente foriera di problemi macro e microeconomici, a parità di rischio emittente, i rendimenti a breve sono maggiori di quelli a lungo termine, per questo meglio preferire scadenze più brevi.