

Occhio allo spread tra Ig e high yield

Uno studio di Marzotto Sim: il differenziale di rendimento tra le due tipologie di emissioni è passato in meno di un anno dal 3 al oltre il 5%, aprendo interessanti opportunità

Redazione

giovedì 3 marzo 2016 15:57



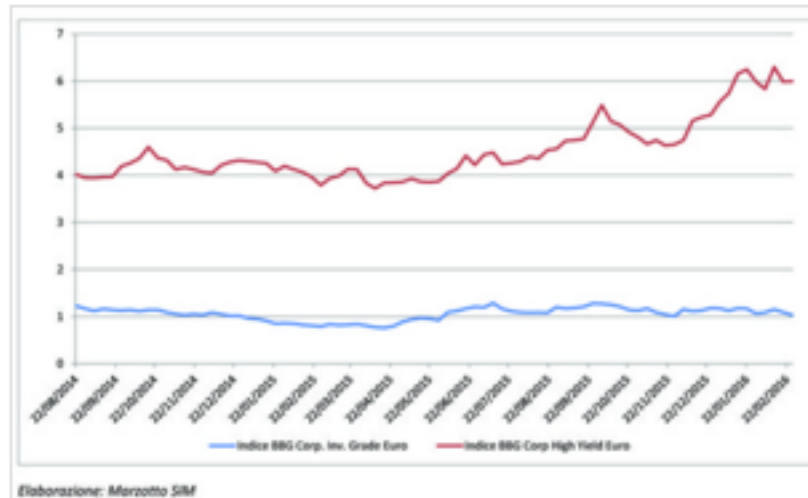
Pubblichiamo un'analisi a cura dell'Ufficio Studi di Marzotto Sim.

Il mercato delle obbligazioni "corporate" e "financial" si è sostanzialmente diviso in due a partire dall'estate 2015. Mentre i titoli "investment grade" (cioè con rating di almeno BBB-/Baa3) hanno avuto in media un andamento sostanzialmente stabile, quelli "speculative grade" (cioè con rating da BB+/Ba1 in giù) hanno subito perdite significative.

Per convincersene basta osservare l'andamento degli indici di categoria ed in particolare il rendimento medio per ciascun segmento (per l'analisi abbiamo considerato gli indici Bloomberg dei titoli con scadenza da 1 a 10 anni). I titoli "corporate" e "financial" con rating "investment grade" hanno oscillato nell'ultimo anno tra un minimo di circa 0,75% (a inizio aprile 2015) e un massimo di circa 1,3% (a luglio 2015). Attualmente il rendimento medio si attesta vicino all'1%, più o meno in mezzo alla banda di oscillazione. I titoli con rating "speculative grade" invece, che comprendono anche numerose emissioni bancarie subordinate, dopo aver toccato il rendimento minimo di 3,72% ad aprile 2015, trattano ora a circa il 6% di rendimento medio, molto vicino ai massimi di 6,3% toccato pochi giorni fa.

Il differenziale di rendimento quindi è passato in meno di un anno dal 3% circa a oltre il 5%.

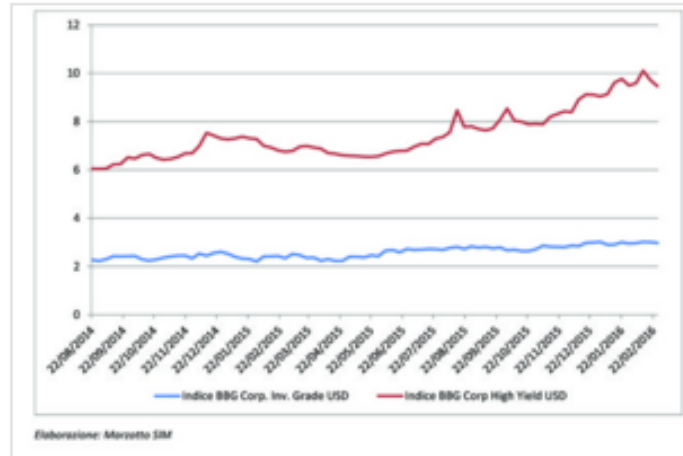
Clicca sulle immagini per ingrandirle



I motivi di questa divergenza sono molteplici. Da un lato vi è certamente la tendenza a privilegiare investimenti di qualità medio-alta. Un segnale che la propensione al rischio è diminuita rispetto a 8-10 mesi fa, il che potrebbe forse indicare che la fiducia degli investitori nell'azione della BCE e delle altre Banche Centrali sta diminuendo? Un altro motivo più "tecnico" può forse essere ricondotto all'introduzione in Europa del "Bail-in Regime", che ha aumentato di fatto i rischi per gli investitori dei titoli degli istituti bancari più deboli e delle emissioni subordinate (molto presenti nel segmento "speculative grade"). Infine un ultimo fattore distorsivo potrebbe essere legato al Quantitative Easing (QE) della BCE, che schiacciando i rendimenti dei titoli di Stato costringe molti investitori istituzionali a spostarsi su obbligazioni "corporate" e "financial". Dato però che in media gli investitori istituzionali "spiazzati" dal QE della BCE hanno in genere una propensione al rischio medio - bassa, le emissioni "investment grade" sono di gran lunga più favorite rispetto a quelle "speculative grade".

Quale che sia la motivazione principale, a 5 punti percentuali di differenza di rendimento medio, il segmento obbligazionario "speculative grade" comincia a diventare interessante, se non altro in termini relativi rispetto a quello "investment grade". Ciò ci sembra vero anche per investitori con un profilo di rischio medio-basso. Basti pensare che per avere lo stesso flusso cedolare ottenibile investendo un milione di Euro in titoli "investment grade", basta investire circa 170.000 Euro in emissioni "speculative grade".

Per chi poi volesse spingersi a investire in Dollari USA, il differenziale è ancora maggiore, complice la presenza di moltissime società del settore minerario ed estrattivo.



Le obbligazioni "investment grade" rendono in media poco meno del 3%, mentre quelle "speculative grade" il 9,5% circa. Il differenziale in termini assoluti è quindi maggiore e pari al 6,5% circa. In termini relativi però, complice il più alto livello dei tassi, il vantaggio di rendimento è meno macroscopico, tanto è vero che per replicare il flusso cedolare di un milione investito in obbligazioni "investment grade" in USD ci vogliono circa 315.000 USD investiti in emissioni "speculative grade" (quasi il doppio rispetto all'Euro).