



una ampia diversificazione di portafoglio non è che la prima mossa, indispensabile, per puntare sulle opportunità del mercato corporate. Per queste ragioni, Investire ha intervistato sette tra i migliori gestori internazionali specializzati sulle emissioni societarie dell'area euro. Ecco di seguito la loro visione del mercato, le decisioni di portafoglio che stanno adottando e i suggerimenti per un investimento in corporate bond davvero consapevole.

## 1 ■ QUAL È LA VOSTRA VIEW IN GENERALE SULL' ASSET CLASS CORPORATE BOND EURO?

### Cyril Colmont

HEAD OF FIXED INCOME PRODUCT SPECIALISTS AXA IM

Sebbene nei prossimi mesi ci aspettiamo ancora della volatilità, riteniamo che il 2009 sia in grado di offrire alcune interessanti opportunità su diverse asset class e più in particolare sulle obbligazioni del credito investment grade. Per quanto riguarda i titoli di credito, le valutazioni attuali anticipano livelli di default estremamente elevati e riconosciamo la presenza di una chiara divergenza tra i prezzi attuali e i fondamentali societari. Anche gli spread sul credito, come i titoli azionari, hanno risentito di questioni tecniche correlate alle vendite forzose, ma la liquidità sta progressivamente tornando: i tassi interbancari, che stanno scendendo nuovamente rispetto ai loro picchi, e il mercato primario del credito hanno iniziato a riprendersi a fine del 2008 e offrono attualmente premi molto interessanti su titoli solidi.

### Etienne Gorgeon

GESTORE DEL FONDO EDMOND DE ROTHSCHILD FUND - EURO CORPORATE

Noi riteniamo che l'asset class offra un valore enorme. Nell'ambito delle obbligazioni investment grade, il premio di rischio compensa una probabilità di fallimento tra il 7,5% e l'8% sull'orizzonte di un anno. L'indice credit euro offre al momento un ritorno del 6,5%, tuttavia crediamo fortemente si debba es-

sere molto esigenti nella selezione. Non tutto è positivo nel settore del credito; circa il 30% dell'indice verrà retrocesso nella categoria high yield o scomparirà dall'indice.

### Fabrizio Barbini

RESPONSABILE SETTORE CREDITO GENERALI INVESTMENTS ITALY SGR

### Mario Campello

GESTORE DEL FONDO GIS EURO CORPORATE BONDS

Al momento riteniamo che l'investimento in titoli corporate sia particolarmente interessante per una serie di ragioni rilevanti.

La natura creditizia dell'attuale crisi ha avuto effetti negativi sui prodotti di credito facendo crescere in modo significativo i premi al rischio di credito e di liquidità. Ciò rende i titoli corporate sottovalutati dal punto di vista dei fondamentali. I premi al rischio di credito e liquidità più che compensano il deterioramento dei fondamentali, cioè l'atteso calo degli utili e l'aumento dei default. Gli attuali livelli di spread stanno scontando una profittabilità compressa delle aziende combinata a tassi di default che sembrano poco realistici poichè implicano uno scenario economico simile a quello degli anni '30. Tale scenario sembra poco probabile alla luce delle eccezionali misure prese dai governi e dalle banche centrali per affrontare la crisi. Infine, ma non certo meno importante, in ottica di investimento, in questo momento, i rendimenti elevati offerti dai corporate bond sono più interessanti dell'investimento azionario.

Infatti, considerando la tendenza delle aziende a tagliare i dividendi, per poter ottenere un rendimento pari a quello dei titoli di credito, un investitore azionario deve registrare un elevato capital gain, il che pare poco probabile in questo scenario.

### Paul Read e Paul Causer

GESTORI DI INVESCO EURO CORPORATE BOND

Il mercato primario in Europa è stato piuttosto dinamico; con emissioni per 23 miliardi di euro, novem-

### Fabrizio Barbini

GENERALI ITALY SGR

RESPONSABILE SETTORE DEL CREDITO



### Mario Campello

GENERALI ITALY SGR

GESTORE

bre ha fatto registrare la maggiore offerta da giugno 2003, che ha visto anche obbligazioni bancarie e finanziarie emesse con la garanzia dello Stato.

Numerosi paesi europei hanno annunciato garanzie del 100% sui risparmi e nella zona euro i tassi d'interesse sono stati ridotti dal 4,25% al 2%, mentre le statistiche ufficiali confermavano l'entrata in recessione.

### Stefan Isaacs

GESTORE DEL FONDO M&G EUROPEAN CORPORATE BOND FUND

Con gli attuali tassi di interesse e rendimenti delle obbligazioni governative molto bassi, mi aspetto che il principale elemento di traino per il rendimento delle obbligazioni corporate quest'anno sia il rischio del credito. Gli spread delle obbligazioni investment grade sono prossimi a livelli record, indicando un numero di default quasi senza precedenti, uno scenario da Grande Depressione.

Nonostante la mia visione sullo scenario economico sia molto negativa, la prospettiva di un ripetersi della Grande Depressione è poco probabile.

Penso che il tasso di default non si avvicinerà neanche lontanamente ai livelli attesi dal mercato.

Con rendimenti così elevati per le obbligazioni investment grade, gli investitori sono quindi abbondantemente ricompensati per il rischio di default.

Ci sono ottimi motivi per ritenere che le obbligazioni corporate investment grade offrano in questo momento opportunità d'investimento irripetibili.

### Adam Cordery

MANAGER DEL FONDO SCHRODER ISF EURO CORPORATE BOND

La volatilità è un requisito chiave perché un gestore di fondi possa aggiungere valore e, oggi, i mercati presentano una volatilità molto elevata. Se credi di essere in grado di selezionare le obbligazioni che potranno sopravvivere a una recessione, e il numero delle scelte giuste che fai supera quelle er-

rate, allora questo è un momento fantastico per essere gestori di un comparto specializzato in euro corporate bond.

### Sebastiano Chiodino

RESPONSABILE SEGMENTO CORPORATE BOND DI FIDEURAM ASSET MANAGEMENT IRELAND

Il credito è stato l'epicentro del sisma finanziario di cui ancora vediamo dispiegarsi le conseguenze. La ricostituzione di premio per il rischio nel mercato dei corporate bond è stata pertanto più generosa che in altre asset class, anche per emittenti di elevato profilo creditizio. Da un punto di vista valutativo, riteniamo quindi che il mercato dei corporate bond offra oggi valore, sebbene occorra dire che alcuni suoi segmenti continuano ad essere investiti dal processo di deleveraging in atto.

### 2. QUALI SONO I SETTORI A VOSTRO AVVISO DA PREFERIRE?

#### AXA im

Nell'universo del credito investment grade, privilegiamo i settori difensivi come le telecomunicazioni, i beni di consumo non ciclici.

Tra i finanziari guardiamo solo i titoli Senior selezionando gli emittenti con un solido supporto statale. Il mercato primario dovrebbe offrire premi molto interessanti su titoli di qualità con buoni fondamentali. Manterremo tale strategia nelle prossime settimane, tenendo bene a mente che, come già detto sopra, la volatilità resterà elevata nel breve termine.

#### Edmond de Rothschild

Noi preferiamo titoli di credito primari, emittenti difensivi non ciclici e aziende cicliche con poca leva. Precisamente, ci piacciono titoli del settore delle telecomunicazioni, dei servizi e le banche più consolidate.

#### Generali i. Italy sgr

Preferiamo i settori difensivi ad alta generazione di cassa (in particolare i telefonici e le utility).

Siamo cauti sui settori ciclici e sulle emissioni bancarie subordinate.



Cyril Colmont

AXA IM

HEAD OF FIXED INCOME  
PRODUCT SPECIALISTS

Adam Cordery

SCHRODER ISF EURO  
CORPORATE BOND

MANAGER DEL FONDO



## INVESCO

Per quanto riguarda la strategia di investimento, prediligiamo le obbligazioni corporate rispetto a quelle governative.

Crediamo che l'avversione al rischio dimostrata dalla contrazione dei rendimenti dei titoli governativi ha raggiunto livelli estremi e preferiamo cercare un valore aggiunto nel mercato creditizio.

Un settore di particolare interesse è stato quello dei titoli bancari e finanziari. Le immissioni di capitali da parte dei governi hanno ridotto il rischio che le banche falliscano.

Il settore finanziario resta fragile, ma con le autorità monetarie e fiscali ora determinate ad agire, continuiamo a ritenere che le loro obbligazioni offrano un valore attraente in una prospettiva di medio termine.

## M&G

Sto ancora evitando i finanziari e trovo il valore maggiore nei titoli industriali non ciclici con rating A e BBB, che dovrebbero riuscire meglio a superare la fessione economica, ad esempio utilities e telecomunicazioni.

## Schroders

Cerchiamo di identificare le aziende che sono meno esposte agli effetti della recessione oppure che vantano una flessibilità finanziaria tale da poter sopravvivere a una forte fessione della domanda.

## Fideuram am

Crediamo che le maggiori opportunità valutative siano oggi nel settore bancario. A condizione di evitare gli strumenti con maggior grado di subordinazione, riteniamo che tra le obbligazioni senior e lower tier 2 di istituzioni finanziarie aventi elevata importanza sistemica vi sia oggi valore.

L'atteggiamento è tuttavia quello di affrontare il mercato con la consapevolezza che tecnicamente le sue basi sono ancora fragili.

Infine, lo stesso settore delle telecomunicazioni ha visto un generoso calo dei prezzi e potrebbe offrire buone opportunità di in-

gresso su emittenti le cui metriche di rischio sono comunque più solide rispetto al precedente ciclo di credito.

## 3 ■ QUALI INVECE LE TIPOLOGIE DI TITOLI DA PREFERIRE?

### AXA im

Tasso fisso, scadenze a breve/medio termine e in particolare le opportunità offerte sul mercato primario di cui abbiamo recentemente beneficiato per prendere esposizione su titoli solidi con spread molto interessanti come EON, EDF, GDF-Suez e Vattenfall, nel settore delle utility.

### Edmond de Rothschild

Preferiamo i titoli a tasso fisso nella parte intermedia della curva aventi una durata tra i 4 e i 7 anni.

### Generali i. Italy sgr

La preferenza è per i titoli a tasso fisso su scadenze intermedie.

Al momento il miglior modo per comprare corporate bonds è andare sul mercato primario dove le società emittenti sono disposte a pagare premi significativi per assicurarsi il finanziamento.

Da inizio anno le nuove emissioni hanno totalizzato oltre 60 miliardi di euro e hanno riguardato prevalentemente scadenze a medio termine.

## INVESCO

Una buona diversificazione nei rating AAA, AA e A, con una quota di portafoglio superiore al 10% sia per i titoli con rating BBB che per quelli high yield.

## M&G

Preferiamo concentrarci sulla selezione degli emittenti.

## Schroders

Al momento, preferiamo le obbligazioni a tasso fisso rispetto a quelle a tasso variabile, in quanto i tassi di interesse sono ancora in fase di ribasso. I mercati delle obbligazioni a breve e lunga scadenza offrono entrambi ottime opportunità; molte obbligazioni a breve scadenza presentano una combinazione

## Da sapere

### ■ Investment grade

Giudizio di merito, emesso da agenzie internazionali specializzate (quali ad esempio Moody's e Standard & Poor's), sulla capacità di una società di onorare nei tempi e nei modi promessi i debiti contratti. Per i titoli di reddito fisso, viene espresso con lettere che vanno dalla tripla A (AAA) alla tripla B (BBB), ove la tripla A indica il grado d'investimento più elevato e pertanto i titoli più sicuri.

### Default

L'incapacità tecnica di un'emittente di rispettare le clausole contrattuali previste dal regolamento del finanziamento e, più in particolare, quando un'emittente non è materialmente in grado di corrispondere le rate di interesse o di rimborso del capitale alla naturale scadenza di ciascuna.

### Spread

Nel mercato obbligazionario è l'extra rendimento del titolo rispetto a quanto offre il titolo governativo di pari durata. Per esempio se il titolo obbligazionario Fiat 05.2011 rende il 6,35% all'anno e il btp 2011 il 2,51%, lo spread dell'emissione della casa automobilistica torinese è del 3,84% annuo.

### High yield

Obbligazioni emesse da emittenti societari a livello globale prevalentemente di paesi considerati in via di sviluppo o da società con giudizio di merito (rating) inferiore all'investment grade o addirittura senza valutazione delle agenzie internazionali (not rated).

**Etienne Gorgeon**

EDMOND DE ROTHSCHILD FUND

GESTORE DEL FONDO



**Paul Casuser**

INVESCO EURO CORPORATE BOND

GESTORE

di rendimenti elevati rispetto ai Titoli di Stato e volatilità relativamente bassa, mentre, sulla parte lunga della curva, troviamo diverse obbligazioni trattate a fortissimo sconto (ad esempio le Telecom Italia 5,25% - 2055) che potrebbero offrire guadagni in conto capitale molto elevati a fronte di un'eventuale ripresa del mercato.

### Fideuram am

Preferiamo obbligazioni a tasso fisso. Sebbene sui bond indicizzati all'Euribor gli spread siano attraenti, è proprio in questo segmento del mercato che possono ancora svilupparsi pressioni ribassiste innescate da vendite forzate.

**4** ■ QUALI SONO LE CONDIZIONI INDISPENSABILI PER UN INVESTITORE CHE INTENDA PUNTARE SUI CORPORATE BOND OGGI?

### AXA im

Le condizioni essenziali per un investitore che desideri scommettere sulle obbligazioni corporate europee sono: a) diversificare; b) avere un orizzonte

## Investire nei corporate bond con gli Etf

L'investimento in corporate bond può piacere ancora di più se servito in salsa Etf. A sottolineare i gusti raffinati degli investitori sono i numeri dei volumi raccolti nell'ultimo periodo dallo iShares Eur Corporate Bond, uno dei più importanti panieri di obbligazioni societarie offerto sotto forma di fondo quotato da iShares, il maggior gestore di Exchange Traded Fund al mondo. L'Etf presente anche a Piazza Affari, ha superato i due miliardi di euro di patrimonio gestito, in conse-

guenza del forte interesse degli investitori per il settore obbligazionario. L'iShares Eur Corporate Bond (Isin IE0032523478) è un Etf obbligazionario che offre un'esposizione a obbligazioni societarie di classe investment grade denominate in euro. L'obiettivo del fondo è replicare il Markit iBoxx Euro Liquid Corporate Index, che ha un'esposizione a una vasta gamma di titoli di società con un'elevata capitalizzazione di mercato. A Piazza Affari sono quotati altri due Etf legati alle obbligazioni

## ISHARES \$ CORPORATE BOND

DATA PERFECT BASKET AL 02/02/2009		LIQUIDITA' PESO %	
SOCIETA' NOME	PESO %	ISIN	
MERRILL LYNCH	6.875% APR 25 2018	7,57	US59018YN641
CITIGROUP INC	6.125% NOV 21 2017	5,34	US172967EM99
IBM CORP	5.7% SEP 14 2017	4,97	US459200GJ41
DEUTSCHE BK LOND	5.375% OCT 12 2012	4,83	US2515A0HQ94
WAL-MART STORES	6.5% AUG 15 2037	4,73	US931142CK74
WELLS FARGO CO	4.375% JAN 31 2013	4,73	US949746NY36
JP MORGAN CHASE	6% OCT 1 2017	4,33	US48121CYK60
GOLDMAN SACHS GP	6.25% SEP 1 2017	4,17	US38144LAB62
UBS AG STAMFORD	5.875% DEC 20 2017	3,98	US90261XEM02
MORGAN STANLEY	5.45% JAN 9 2017	3,80	US617446C235
BANK OF AMERICA	5.3% MAR 15 2017	3,70	US06050TKN18
HSBC HLDGS PLC	6.5% SEP 15 2037	3,41	US404280AH22
COMCAST CORP	6.95% AUG 15 2037	3,05	US20030NAV38
AT&T INC	6.5% SEP 1 2037	2,93	US00206RAD44
CRED SUIS NY	6% FEB 15 2018	2,88	US22541HCC43
HBOS PLC	6.75% MAY 21 2018	2,87	US4041A3AH52
TIME WARNER CABL	6.75% JUL 1 2018	2,82	US88732JAL26
WACHOVIA CORP	5.3% OCT 15 2011	2,76	US929903CF74
BARCLAYS BK PLC	6.05% DEC 4 2017	2,59	XS0334249223
GEN ELEC CAP CRP	6.15% AUG 7 2037	2,51	US36962G3A02
VODAFONE GROUP	6.15% FEB 27 2037	2,46	US92857WAQ33
AMERICAN EXPRESS	6.15% AUG 28 2017	2,16	US025816AX77
CAPITAL ONE FINL	6.75% SEP 15 2017	2,12	US14040HAR66
DAIMLERCHRYS NA	5.75% SEP 8 2011	2,08	US23383FBU84
BANK OF AMER CRP	5.65% MAY 1 2018	2,01	US06051GDX43
VERIZON COMM INC	5.55% FEB 15 2016	1,95	US92343VAC81
GAZPROM	6.212% NOV 22 2016	1,60	XS0276456315
AMER INTL GROUP	5.45% MAY 18 2017	1,42	US02687QBW78
TIME WARNER INC	6.5% NOV 15 2036	1,32	US887317AD78
TARGET CORP	6.5% OCT 15 2037	1,28	US87612EAR71
CIT GROUP INC	7.625% NOV 30 2012	1,09	US125577AZ98

## ISHARES EUR CORPORATE BOND

corporate. Chi vuole puntare su un paniere di bond denominati in dollari può puntare sullo iShares Dollar Corporate Bond (Isin IE0032895942) che ha un costo totale annuo dello 0,20% come il gemello espresso in euro. Chi vuole restare nell'ambito della moneta unica ha come alternativa lo iShares Eb. REXX Jumbo Pfandbrief (Isin DE0002635265), con commissioni annue dello 0,09%. L'indice eb.rexx Jumbo Pfandbriefe racchiude i 25 covered bond (obbligazioni garantite) tedeschi più liquidi, trattati sulla

piattaforma Eurex, e che hanno una vita residua compresa tra 1,5 e 10,5 anni. I titoli obbligazionari sono emessi da istituti finanziari e garantiti da un collaterale, usualmente rappresentato da mutui ipotecari o da crediti verso enti pubblici. Certo, si tratta di un tema delicato di questi tempi, ma ormai il peggio sembra passato. Il sottoscrittore di tali obbligazioni vanta quindi un credito nei confronti di una banca. Il collaterale inoltre non segue le sorti del resto dell'attivo, ma rimane a garanzia dei covered bond.

## ISHARES EB.REXX JUMBO PFANDBRIEFE

DATA PERFECT BASKET AL 09/01/2009	LIQUIDITA'	PESO %	ISIN
SOCIETA' NOME	PESO %		
5,250% DEPFA DT.PFBK.G7 REG.S	7,57	DE0003510541	
5,750% HYPO REAL ES OE.PF3875	6,49	DE0003338752	
5,500% BAY.HYP-U.VEREIN.PF999	6,37	DE0002516473	
5,000% BAY.HYP-U.VEREIN.PF962	6,25	DE0002515806	
5,500% LBBW OPF.250	6,06	DE0001023810	
5,250% EUROHYPO AG	5,09	DE0002574613	
5,750% EUROHYPO AG OE.PF.R.803	5,05	DE0003138038	
4,500% LBBW OMH S.12 07/12	4,44	DE000LBW3Q69	
4,000% DG HYP OE.PF.R.1043 MTN	4,33	DE000A0EUP98	
3,250% DG HYP OE.PF.R.982	4,28	DE000A0DLVQ1	
4,250% MUENCH.HYPOE.PF560	4,26	DE0002158607	
4,000% DEPFA DT.PFBK08/13 S.1040	4,16	DE000A0S8XU7	
4,500% BAY.HYP-U.VEREIN.PF1126	3,63	DE000HV0A1M8	
4,250% DEUT.POSTBK.HPF 08/13	3,30	XS0340217248	
4,000% BAY.LDSBK.OPF.R.11	3,27	DE000BLB3791	
4,000% LBBW 08/13	3,26	DE000LBW0PP2	
3,500% BERLIN.H.H.BK.AG PFE91	3,20	DE000A0D61R0	
3,500% LBBW OPF.975	3,17	DE000LBW3GE9	
4,500% EUROHYPO AG OPF E2212	3,05	DE0003611885	
5,750% EUROHYPO AG GL HPF E1336	3,03	DE0002472925	
3,500% BAY.HYP-U.VEREIN.PF1230	2,99	DE000HV0EDA1	
3,000% EUROHYPO AG HPF E2213	2,89	DE000EH0EB88	

DATA PERFECT BASKET AL 02/02/2009	LIQUIDITA'	PESO %	ISIN
SOCIETA' NOME	PESO %		
ROYAL BK CANADA 5.75% JUL 25 2011	4,11	XS0378754906	
GLAXOSMITHKLINE 5.125% DEC 13 2012	3,68	XS0335133996	
BNP PARIBAS 4.75% APR 4 2011	3,35	XS0355879346	
KRAFT FOODS INC 5.75% MAR 20 2012	3,26	XS0353180465	
E.ON INTL FIN BV 5.5% OCT 2 2017	3,22	XS0322977223	
ROYAL BK SCOTLND 5.25% MAY 15 2013	2,97	XS0363669408	
UBS AG LONDON 4.875% JAN 21 2013	2,91	XS0341224151	
FRANCE TELECOM 4.75% FEB 21 2017	2,79	XS0286705321	
ANZ MELBOURNE 5.25% MAY 20 2013	2,57	XS0363415489	
DEUTSCHE TEL FIN 5.75% APR 14 2015	2,54	DE000A0TT2M2	
RABOBANK 4.125% APR 4 2012	2,49	XS0293707617	
UNICREDIT SPA 4.875% FEB 12 2013	2,41	XS0345983638	
CITIGROUP INC 6.4% MAR 27 2013	2,39	XS0354858564	
TESCO PLC 5.875% SEP 12 2016	2,39	XS0386772684	
OTE PLC 5.375% FEB 14 2011	2,37	XS0346402547	
PROCTER & GAMBLE 4.5% MAY 12 2014	2,24	XS0300112108	
ING GROEP NV 4.75% MAY 31 2017	2,22	XS0303396062	
TOTAL CAPITAL 3.875% SEP 6 2011	2,09	XS0267045291	
GOLDMAN SACHS GP 5.375% FEB 15 2013	2,07	XS0344541916	
ENEL (ENTNZENEL) 5.25% JUN 20 2017	2,06	XS0306644344	
SCHERING-PLOUGH 5.375% OCT 1 2014	2,05	XS0323955541	
BMW US CAP LLC 5% MAY 28 2015	2,03	XS0364671346	
BAT INTL FINANCE 5.875% MAR 12 2015	2,02	XS0352065584	
KPN NV 5% NOV 13 2012	1,99	XS0330631051	
WESTPAC BANKING 4.875% SEP 28 2012	1,98	XS0323421916	
TELEFONICA EMIS 3.75% FEB 2 2011	1,97	XS0241945236	
BANK OF SCOTLAND 5.625% MAY 23 2013	1,94	XS0365381473	
DIAGEO CAP BV 5.5% JUL 1 2013	1,92	XS0356009810	
BARCLAYS BK PLC 6% JAN 23 2018	1,79	XS0342289575	
VODAFONE GROUP 5.875% JUN 18 2010	1,76	XS0371347245	
DANSKE BANK A/S 5.875% JUN 23 2011	1,76	XS0372093921	
WELLS FARGO CO 4.125% NOV 3 2016	1,73	XS0273766732	
RABOBANK 4.375% JAN 22 2014	1,68	XS0408832151	
CREDIT SUISSE LD 6.125% AUG 5 2013	1,66	XS0381268068	
SIEMENS FINAN 5.625% JUN 11 2018	1,63	XS0369461644	
CREDIT SUISSE LD 5.125% SEP 18 2017	1,63	XS0321334442	
NATL AUSTRALIABK 5.5% MAY 20 2015	1,59	XS0365320174	
GE CAP EUR FUND 4.875% MAR 6 2013	1,56	XS0350465422	
DNB NOR BANK ASA 4.75% MAR 28 2011	1,16	XS0354788258	
RAIFF ZENTRALBK 5.875% JUN 20 2011	1,15	XS0371504365	
SVENSKA HNDLSBKN 5.375% SEP 2 2011	1,02	XS0385088140	
GE CAP EUR FUND 4.75% SEP 28 2012	1,02	XS0323621416	
BANQ FED CRD MUT 4.25% FEB 5 2014	0,96	XS0284756755	
E.ON INTL FIN BV 5.5% JAN 19 2016	0,77	XS0408095387	
BMW US CAP LLC 6.375% JUL 23 2012	0,64	XS0408730157	
DNB NOR BANK ASA 5.875% JUN 20 2013	0,51	XS0371409292	
TELEFONICA EMIS 5.58% JUN 12 2013	0,51	XS0368055959	
TELEFONICA EMIS 5.431% FEB 3 2014	0,50	XS0410258833	
UNICREDIT SPA 5.25% JAN 14 2014	0,49	XS0408165008	
TELEFONICA EMIS 4.674% FEB 7 2014	0,48	XS0284891297	
BANQ FED CRD MUT 4.375% MAY 31 2016	0,47	XS0255300633	



**Paul  
Read**

INVESCO EURO  
CORPORATE BOND

GESTORE

**Stefan  
Issacs**

M&G EUROPEAN  
CORPORATE BOND FUND

GESTORE DEL FONDO



d'investimento di medio periodo; c) essere disposti ad accettare una certa volatilità nei prossimi mesi, ma soprattutto lo strumento migliore per investire in questa asset class, in questo particolare momento di mercato, è un fondo d'investimento, perché: 1) la diversificazione migliore si ottiene più facilmente in un fondo comune rispetto ad un investimento diretto; 2) analisi, selezione e monitoraggio da parte di Analisti del Credito dovrebbero scongiurare il rischio di default; 3) la gestione attiva e professionale permette inoltre di trarre profitto da alcuni investimenti per reinvestire la liquidità sul mercato primario che offre attualmente buone opportunità, non sempre accessibili al singolo investitore privato.

### Edmond de Rothschild

I default sicuramente aumenteranno. L'asset class del credito è molto asimmetrica, ciò che si ottiene è una cedola quando le cose vanno bene, mentre si può perdere tutto quando il default si verifica. Di conseguenza il fattore più importante sul quale focalizzarsi è la qualità del credito di un emittente e una diversificazione elevata del portafoglio.

### Generali i. Italy sgr

Il mercato dei corporate bond europei è un mercato illiquido quindi è consigliabile avere un orizzonte temporale di medio termine possibilmente con un'ottica di mantenimento delle posizioni a scadenza. La selezione dei titoli è pertanto fondamentale e richiede una profonda conoscenza non solo dell'emittente ma anche di numerosi aspetti tecnici delle singole emissioni.

### INVESCO

Il possibile rendimento lordo a 12 mesi, certamente non garantito, si attesta al 7,27% e che quello a medio termine può arrivare a toccare il 7,81% medio lordo annuo a condizione di mantenere i titoli fino alla scadenza.

### M&G

Il rischio maggiore quando si investe in obbligazioni corporate è il default. Gli investitori dovrebbero chiedersi: Questa obbligazione mi paga abbastanza per il rischio di insolvenza dell'emittente?

Certo, ci sono molte obbligazioni che non comprerei in questo momento, perché ritengo che il rischio di bancarotta della società emittente è troppo elevato e non ci sono sufficienti compensazioni di questo rischio. Di conseguenza, sono molto selettivo e ripongo una grande enfasi sul nostro team indipendente di oltre 50 analisti del credito, che esaminano e valutano ogni obbligazione in cui investo.

### Schroders

In un portafoglio di obbligazioni societarie, è importante cogliere la giusta combinazione di rendimento e rischio di insolvenza.

Per guadagnare più di quanto non sia possibile fare con i Titoli di Stato, un portafoglio deve necessariamente contenere un certo grado di rischio di default; ovviamente, però, è indispensabile cercare di non incorrere in troppe insolvenze. In linea generale, in un contesto di crescita economica debole, è meglio creare un portafoglio con un rendimento inferiore e che contenga aziende di buona qualità, che un portafoglio con un rendimento molto elevato ma pieno di titoli di società destinate a essere dichiarate inadempienti nell'arco di sei mesi.

### Fideuram am

L'attenzione al rischio emittente in una fase di rialzo dei tassi di default deve essere massima.

Meglio muoversi con la propensione a detenere il bond fino alla sua scadenza in quanto il mark to market, nel frattempo, può continuare ad essere volatile e sfavorevole. Infine, meglio preferire emittenti ad elevato rating e minore ciclicità del modello di business, per i quali è minore il rischio di incorrere in un evento di credito. ■