

## Credito, più opportunità che rischi nel 2025

LINK: <https://fundspeople.com/it/credito-piu-opportunita-che-rischi-nel-2025/>



Credito, più opportunità che rischi nel 2025 FundsPeople . | 19 Febbraio 2025 Tavola rotonda FundsPeople obbligazionario. Foto Enrico Frascati per FundsPeople Salva notiziaRimuovi notizia Il 2025 è partito con l'acceleratore per il segmento obbligazionario. Nella prima parte della tavola rotonda di FundsPeople dedicata al mondo obbligazionario, gli esperti condividono l'outlook sui mercati del credito, tra inflazione, tassi e rendimenti attraenti. Unisciti a FundsPeople, la community con oltre 200.000 professionisti dell'asset management. Accedi a tutti i nostri servizi esclusivi: newsletter giornaliera, breaking news, archivio riviste mensili, speciali e libri. Per accedere a questo contenuto Accedere a FundsPeople A gennaio il volume delle attività di trading sulle emissioni di credito statunitensi è aumentato dell'11,5% rispetto allo stesso mese del 2024, sfiorando un controvalore di

1.438 miliardi di dollari, secondo dati dello US Fixed Income Securities Statistics (SIFMA). Una partenza con l'acceleratore, quindi, per quello che si prospetta come un anno vivace per chi investe in questa asset class. In Europa, le emissioni societarie sono diminuite leggermente nella seconda metà del 2024, pur rimanendo a livelli elevati rispetto alle medie storiche. La fotografia del mercato del credito europeo è restituita dal recente Report on trends, risks and vulnerabilities (TRV) pubblicato a febbraio 2025 dalla European securities and market authority (ESMA). L'indagine riscontra dei segnali che anticipano un miglioramento della qualità del credito europeo, soprattutto tra gli emittenti non finanziari che avevano visto un peggioramento dei rating e un aumento dei default nel 2024. Nondimeno, nel breve e medio termine persisteranno dei rischi per il mercato creditizio, resi

ancora più evidenti dal gran numero di emittenti corporate che avranno bisogno di rifinanziarsi nel corso dei prossimi mesi, e che si troveranno a fronteggiare costi del debito molto più alti rispetto a qualche anno fa. Questo scenario dinamico, su cui si innestano le incertezze collegate al contesto macroeconomico, è stato analizzato in dettaglio nella prima parte della tavola rotonda di FundsPeople, tenutasi a Milano il 23 gennaio e dedicata agli investimenti sui mercati del credito. I commenti si riferiscono al contesto del 23 gennaio 2025. EUROPA BATTE USA Il credito europeo è più attraente di quello statunitense. Anche in un contesto di crescita economica più bassa. È questo il giudizio di David Alty, head of Liquid research, Arcano Partners. 'Storicamente - afferma - si tende a pensare che una crescita forte sia positiva per i titoli corporate, soprattutto nell'ambito high yield, che è quello su cui noi

ci focalizziamo. La nostra view è leggermente più articolata'. Secondo Alty, il fatto che l'economia europea cresca a un ritmo compreso tra lo 0,5% e l'1% determina, in realtà, uno scenario positivo per il credito societario. Perché? 'Crediamo che spinga i CFO, gli sponsor, i team di gestione a essere molto cauti su dove impiegare il capitale. Mentre negli USA, che crescono a un tasso del 3-4%, c'è un'elevata attività di M&A, buyback azionari, erogazioni di dividendi', afferma il responsabile. Molti investitori inoltre sembrano sottovalutare la qualità degli emittenti corporate europei. 'Negli USA ci sono molte storie eccitanti di crescita del settore tech, ma nel credito tutto questo non ci interessa: vogliamo utili stabili, modelli di business difensivi, pricing power. E il credito europeo ha dimostrato tutte queste caratteristiche negli ultimi, volatili anni', argomenta Alty. Per quanto riguarda gli spread, non sono certo a livelli economici, ma anche su questo fronte l'Europa ha un vantaggio. Come ricorda Alty, gli high yield USA rendono il 7% in termini di dollari: 'In Europa il segmento offre circa il 6% in euro, ma se si copre il cambio euro/dollaro il rendimento sale in effetti al 7,5%-8 per cento'. 1/4

Navigare a vista Il 2024 è stato un anno complesso per i mercati finanziari e gli investitori. E il 2025 non sarà da meno. 'I tassi elevati, seppur ridimensionati, potrebbero rimanere una costante anche per l'anno in corso e oltre, perché stanno entrando in gioco dei driver macroeconomici che nel 2024 non erano presenti', commenta Luigi Di Martino, asset specialist fondi e fund selector (rami I, III e VI) di Intesa Sanpaolo Assicurazioni. 'Mi riferisco, ad esempio, alla seconda Presidenza Trump, o a dinamiche europee come le elezioni in Germania e le difficoltà della Francia', spiega l'esperto. Tutti questi catalizzatori, secondo Di Martino, potrebbero cambiare le aspettative degli investitori, causando un riprezzamento degli asset. Il reddito fisso dovrà essere approcciato in modo tattico: qualsiasi view di lungo periodo dovrà probabilmente essere ritarata nel corso dell'anno. Ad esempio, spiega Di Martino, 'nonostante la preferenza per i titoli italiani, abbiamo approfittato della volatilità sui governativi francesi, sfruttando la buy opportunity su titoli legati a un'economia che rimane solida'. Tra i mercati emergenti, Filippine e Indonesia mostrano

fondamentali relativamente solidi e possono beneficiare dell'aumento degli scambi commerciali con la Cina; Messico e Cina sono invece più esposti ai rischi di una guerra tariffaria. Anche sul credito bisogna navigare a vista: 'Gli spread si sono molto compressi, ma non prevediamo ampi allargamenti. L'investment grade resta attraente in termini di rendimento assoluto, ma se i tassi governativi dovessero di nuovo alzarsi, in un contesto di spread contenuti, potrebbe valer la pena passare ai govies', conclude l'esperto. 2/4 Fame di emissioni Il rischio principale per gli attivi obbligazionari? È il risveglio di un'inflazione che sembrava sconfitta, ma che potrebbe tornare a crescere anche a causa delle politiche dell'amministrazione Trump. 'Se ciò dovesse accadere, la Fed, già poco propensa ad abbassare i tassi dinanzi a un'economia americana forte, lo sarebbe ancor meno', afferma William Trevisan, gestore di portafoglio, Pharus Management Lux SA, Milano Branch. Per questa ragione, il gestore preferisce un'esposizione ai governativi europei, che potrebbero invece beneficiare delle politiche accomodanti della BCE. In ogni caso, tassi e

rendimenti obbligazionari restano più alti rispetto al periodo pre-Covid. 'Finalmente abbiamo portafogli bilanciati che non si reggono più soltanto sull'azionario, a sua volta trainato dal tech; la componente obbligazionaria oggi offre cedole e prezzi molto interessanti. Pertanto vediamo più opportunità che rischi, pur riconoscendo che Trump alla Casa Bianca può essere fonte di shock esogeni in qualsiasi momento', commenta ancora Trevisan. Un altro aspetto da considerare è la vivacità del mercato primario, sostenuto da fondamentali del credito solidi, bilanci in miglioramento, e una persistente attività di M&A. 'Gli investitori istituzionali devono rinnovare le emissioni in scadenza nel 2025, e hanno fame di rendimento. Sul mercato americano si parla di titoli in scadenza per un controvalore di circa 1.700 miliardi di dollari; ci sarà un'ondata di emissioni, ma pensiamo che l'offerta sarà ben assorbita'. 3/4 Equilibrio, selezione e flessibilità 'Il nostro mantra è: equilibrio, approccio selettivo e flessibilità'. Così Alessandro Greppi, head of Unit linked and pension funds, Zurich, riassume in poche parole l'approccio di investimento per il 2025 e oltre. 'Con la recente

volatilità - aggiunge - serve un approccio tattico al fixed income. Dobbiamo essere veloci nel reagire a ciò che il mercato prezza'. Il posizionamento di Zurich è quindi ben differenziato in base al mercato di riferimento. 'Sugli Usa tendiamo ad avere un approccio neutrale sulla duration, intorno ai 5 anni. In termini settoriali ci piacciono i financials, grazie alla regolamentazione robusta', spiega Greppi. Persiste un gap tra le politiche della Fed, il cui orientamento ora più che mai è attendista, e la BCE, con tre tagli dei tassi previsti entro l'estate. Secondo Greppi, 'una divergenza così marcata potrebbe causare qualche grattacapo alla BCE, con un impatto sul cambio euro/dollaro tale da importare inflazione, determinando un tasso terminale più basso'. Pertanto, oggi Zurich predilige posizioni di irripidimento sulla curva europea, anche in questo caso con un outlook positivo sui titoli finanziari grazie a una capitalizzazione robusta, fondamentali in miglioramento e buona qualità degli asset. 4/4