**RBC BlueBay – Titoli corporate europei: migliori opportunità rispetto a quelli US**

A cura di **Tom Moulds, Senior Portfolio Manager, Investment Grade, RBC BlueBay**

**Dal punto di vista delle valutazioni, le società europee appaiono piuttosto interessanti.** Lo spread rispetto ai titoli di Stato è più ampio di circa 25-30 punti base rispetto a quello dei bond corporate negli Stati Uniti e, nell'ultimo anno, il divario è stato ancora maggiore.

Questo dato è ancora più significativo in quanto, storicamente, il rapporto dovrebbe essere l’opposto. In genere ci si aspetterebbe che le società europee vengano scambiate su livelli inferiori rispetto a quelle statunitensi, perché la duration media del mercato delle obbligazioni corporate statunitensi è più lunga di due anni, con un rating creditizio medio analogo. Riteniamo che questi rendimenti elevati rappresentino un'opportunità, in quanto **esiste una buona probabilità che i titoli corporate europei registrino una sovra-performance in futuro.**

Le tre ragioni che hanno spinto al rialzo gli spread europei

Per capire perché **gli spread europei potrebbero migliorare**, dobbiamo innanzitutto comprendere cosa li ha spinti al rialzo. **Le ragioni** principali sono tre. **La prima e più significativa è stata lo scoppio della guerra tra Russia e Ucraina.** Le obbligazioni europee hanno registrato una sostanziale sottoperformance nel 2022 a causa della vicinanza dell'Europa alla regione e dell'impatto percepito sulle società europee. Settori come i titoli industriali e le utility erano molto esposti alla volatilità dei prezzi energetici e sono stati i principali responsabili della sottoperformance.

Questo impatto ha prodotto l'iniziale allargamento tra spread europei e statunitensi, ma un secondo driver è entrato in gioco proprio quando la situazione energetica iniziava a migliorare. Si tratta di **un'escalation dell'offerta di obbligazioni finanziarie**. II 2022 è stato uno dei peggiori anni per i rendimenti nell'ambito del reddito fisso e, di conseguenza, non si era registrata un'attività consistente sul mercato primario, in particolare per gli emittenti come gli istituti finanziari. Ma, quando le condizioni hanno iniziato a migliorare verso fine anno, le banche europee hanno dovuto rispettare i buffer di capitale previsti dalla normativa.

**Tutto questo ha comportato l'emissione di debito senior non privilegiato** e il conseguente afflusso di obbligazioni finanziarie ha provocato un continuo repricing del mercato. **All’inizio del 2023, la terza sorpresa è stata la volatilità del settore bancario.** II tutto è iniziato a marzo col crollo della Silicon Valley Bank, che ha inizialmente attirato l'attenzione dei mercati sul reddito fisso nel comparto finanziario statunitense. Tuttavia, nel corso dello stesso mese, Credit Suisse è stata salvata da UBS e l'attenzione è tornata a concentrarsi decisamente sull'Europa. **Ciò ha comportato che le società europee continuassero a essere negoziate a prezzi più bassi rispetto a quelle statunitensi** e, con un'offerta finanziaria ancora elevata, la tendenza prosegue ancora oggi.

Il rimbalzo dei titoli corporate europei

Perché i titoli corporate europei registreranno un rimbalzo? In primo luogo, per quanto riguarda il **settore bancario**, **riteniamo improbabile che la situazione di Credit Suisse si ripeta in Europa**. Qui ci sono meno banche rispetto agli Stati Uniti, che tendono a essere campioni nazionali più grandi e ben capitalizzati.

**Il sistema è stato messo alla prova** all'indomani del salvataggio di Credit Suisse, quando era del tutto evidente che Deutsche Bank e Société Générale fossero i candidati più probabili di un test del mercato. Tuttavia, sebbene il mercato abbia tentato di colpirle, è apparso subito chiaro che **anni di regolamentazione le abbiano rese più solide** e che si tratta di istituti molto più redditizi di Credit Suisse.

Per quanto riguarda il **settore energetico, permangono alcune preoccupazioni, ma abbiamo fatto molta strada rispetto ai prezzi elevati del 2022**. Rimane un certo potenziale di volatilità, ma le società che potrebbero essere esposte sono in una posizione decisamente migliore per affrontare tutto questo.

Avranno garantito una copertura per i prezzi dell'energia a livelli più bassi per proteggersi durante l'inverno, il che significa che **è improbabile che gli spread creditizi siano influenzati dalla volatilità dell'energia nella stessa misura in cui lo erano in precedenza**.

Infine, riteniamo che la guerra tra Russia e Ucraina stia iniziando a prendere una strada migliore e che, entro fine anno, è possibile che si proceda verso una riduzione delle tensioni. Questa possibilità determinerebbe anche un certo sollievo per i prezzi dell'energia.