**T. Rowe Price – Obbligazioni societarie in euro: ecco dove cercare le migliori opportunità**

A cura di **David Stanley, Portfolio Manager, Fixed Income, T. Rowe Price**

Negli ultimi mesi, le obbligazioni societarie in euro hanno vissuto un periodo relativamente movimentato a seguito delle elezioni francesi anticipate, e dei dati macro deludenti negli Stati Uniti e nell'Eurozona. A questi, si sono aggiunti l'aumento della volatilità azionaria, in particolare nei titoli tecnologici a grande capitalizzazione, e i timori per la fine del carry trade dello yen giapponese. **Questi movimenti devono essere tuttavia contestualizzati, poiché nonostante tutto ciò, l’asset class si è dimostrata piuttosto resiliente**, con spread significativamente più stretti da inizio anno. **L’Euro Investment Grade ha inoltre dimostrato l'interessante combinazione di duration e rischio di credito di alta qualità**, poiché mentre gli spread si sono ampliati, la duration ha contribuito a stabilizzare i rendimenti.

Le opportunità nel segmento a tripla B e nei bancari  
Nell'attuale periodo di volatilità, non abbiamo ancora assistito a dislocazioni significative a livello di settore o di classe di rating. Tuttavia, l'allargamento degli spread su alcuni titoli a basso beta è stato pari se non superiore a quello dei titoli tradizionalmente più rischiosi. Ciò ha offerto opportunità di valore relativo idiosincratico. In questo contesto, la selezione dei titoli è fondamentale ed è importante rimanere concentrati sull'analisi fondamentale bottom-up e sul controllo del rischio. Se da un lato bisogna cercare di sovrappesare i crediti sovraperformanti, dall'altro la chiave per ottenere risultati a lungo termine è evitare i perdenti.

In termini di esposizione al rating, **siamo leggermente sovrappesati rispetto ai titoli con rating BBB**. Ciò non è dovuto a un'allocazione in questo comparto, ma al fatto che vediamo buone opportunità di valore relativo idiosincratico. **Per quanto riguarda i settori, il nostro maggior sovrappeso è rappresentato dalle banche: i fondamentali sono ben ancorati e i profili di credito sono i più solidi degli ultimi decenni**. Le banche sono ben posizionate per far fronte a tassi più bassi e a sviluppi macro-incerti. La selezione di titoli subordinati ci consente inoltre di beneficiare di un carry più elevato, pur possedendo crediti ben ancorati dal punto di vista fondamentale.

Abbiamo utilizzato gli afflussi per acquistare nomi selezionati di alta qualità che hanno registrato un allargamento eccessivo degli spread. Ciò ha avuto come effetto un modesto miglioramento della qualità creditizia media del portafoglio. **Con il mercato primario sostanzialmente chiuso, sarà interessante vedere quante concessioni offriranno gli emittenti agli investitori per invogliarli a tornare**. Siamo pronti a reagire rapidamente in base all'attrattiva della valutazione rispetto ai fondamentali delle società emittenti. È importante essere pronti a cogliere al volo le offerte interessanti sulla base della conoscenza approfondita della società e del suo settore.

Quadro tecnico ancora favorevole per l’asset class

Il **quadro tecnico continua ad essere molto favorevole per i corporate bond,** con oltre 16 miliardi di euro di flussi netti in entrata nel mercato delle obbligazioni societarie in euro quest'anno. **La domanda ha provocato il restringimento degli spread e ci sono pochi segnali che indicano che questa spinta verso il credito si fermerà.** Inoltre, nonostante le notizie macro-ribassiste, i fondamentali societari rimangono solidi e saranno sostenuti dai tagli delle banche centrali nei prossimi mesi.

**I dati economici sia negli Stati Uniti che nell'Eurozona possono potenzialmente portare a un continuo aumento della volatilità**, in entrambe le direzioni, con gli investitori alla ricerca di qualsiasi informazione sull'eventuale entrata in recessione dell'economia. Inoltre, date le valutazioni elevate, lievi mancanze negli utili societari o indicazioni deboli potrebbero provocare forti oscillazioni, esacerbate dai volumi più bassi dei mesi estivi. **Anche i rischi geopolitici restano al centro dell'attenzione e sono una fonte sempre presente di volatilità del mercato.**

Non crediamo che la volatilità in sé sia qualcosa di cui preoccuparsi. Con una visione a medio termine, gli investitori possono approfittare delle oscillazioni di mercato a breve termine per acquistare buone obbligazioni societarie a livelli interessanti. Consideriamo la volatilità futura come un'opportunità per i gestori attivi bottom-up come noi.