

Obbligazioni

Obbligazioni societarie high yield

Philipp Schöttler, strategist, UBS AG
Mark Andersen, strategist, UBS AG

Le obbligazioni societarie high yield forniscono un'interessante opportunità di trarre vantaggio dalla solidità del settore aziendale persino in un contesto di crescita moderata. Prevediamo total return intorno al 10% nei prossimi 12 mesi.

Il sell-off offre interessanti opportunità d'ingresso

I timori riguardanti la situazione del debito sovrano europeo e statunitense e la vacillante crescita economica globale hanno messo sotto pressione le obbligazioni high yield e fatto aumentare drasticamente gli spread. Riteniamo che ciò sia dovuto a una minore capacità di rischio e non principalmente ai fondamentali del credito che risultano ancora solidi. Pertanto siamo certi che le obbligazioni societarie high yield statunitensi forniscano prospettive di rendimenti interessanti, ancora di più con gli attuali livelli di valutazione, a patto che venga evitata la recessione. Consigliamo di evitare gli emittenti europei poiché un peggioramento della crisi del debito comporta gravi rischi per il segmento.

I bilanci societari sono solidi con elevati livelli di liquidità e bassi gradi di indebitamento. Di conseguenza, la qualità creditizia media dell'universo high yield continua a migliorare. Tuttavia, gli attuali livelli di spread compensano un alto tasso di inadempienze, che a nostro parere è improbabile si materializzi nell'anno a venire. Inoltre, l'allentamento degli standard bancari per le concessioni di crediti fornisce alle aziende un'ulteriore fonte di fondi. Nei prossimi 12 mesi le insolvenze societarie dovrebbero rimanere basse, a nostro parere.

Una bassa crescita positiva è una buona prospettiva

Ciò che determina maggiormente i tassi di inadempienze è la crescita economica. Le prospettive di crescita globali sono peggiorate negli ultimi mesi, ma continuiamo a ritenere che negli Stati Uniti la crescita proseguirà, anche se a rilento. Storicamente, i periodi di crescita bassa hanno portato a benefici per la performance delle obbligazioni high yield poiché tengono a freno l'inflazione e i tassi d'interesse.

Raccomandazioni

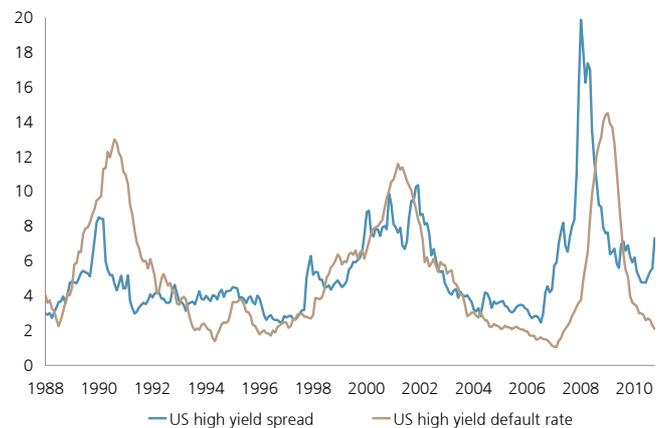
Continuiamo a vedere buone opportunità d'investimento nelle obbligazioni societarie high yield degli emittenti statunitensi e riteniamo che le attuali valutazioni forniscano un interessante livello d'ingresso. Il vantaggio di rendimento sui titoli di Stato e sui tassi del mercato monetario risulta interessante per gli investitori con un profilo di rischio adeguato. Rimaniamo cauti sugli emittenti europei a causa dell'incertezza sulla crisi del debito dell'Eurozona.


Panoramica

- Le obbligazioni high yield dovrebbero offrire rendimenti ragionevoli nei prossimi 12 mesi, persino in un contesto di crescita economica più moderata.
- L'accesso al finanziamento sul mercato dei capitali, la solidità dei bilanci aziendali e la crescita degli utili dovrebbero mantenere elevata la qualità del credito e contenere i fallimenti aziendali.
- Consigliamo di optare per emittenti statunitensi poiché un eventuale peggioramento della crisi del debito dell'Eurozona potrebbe avere un impatto negativo sugli emittenti europei.

Il basso tasso di inadempienze supporta spread ridotti

Spread del credito high yield e tassi di inadempienze USA in %



Fonte: BoA Merrill Lynch; Moody's; UBS WMR; dati a settembre 2011

La performance passata non è indicativa dei rendimenti futuri
Come implementare questa idea di investimento

Per maggiori informazioni, contattate il vostro consulente alla clientela che vi mostrerà come integrare in modo appropriato questa idea di investimento nel vostro portafoglio.

Global Disclaimer

Wealth Management Research è pubblicato da Wealth Management & Swiss Bank e Wealth Management Americas, Divisioni d'affari di UBS AG (UBS) o da una sua affiliata. In alcuni paesi, UBS AG viene indicata come UBS SA. Questa pubblicazione viene distribuita al solo fine informativo e non rappresenta né un'offerta né una sollecitazione di offerta diretta alla compravendita di prodotti di investimento o di altri prodotti specifici. Alcuni prodotti e servizi sono soggetti a restrizioni legali e non possono essere offerti in tutto il mondo in modo incondizionato e/o potrebbero non essere idonei alla vendita a tutti gli investitori. Tutte le informazioni e le opinioni espresse in questo documento sono state ottenute da fonti ritenute attendibili ed in buona fede, tuttavia si declina qualsiasi responsabilità, contrattuale o tacita per mancanza di accuratezza o completezza (ad eccezione delle divulgazioni d'informazione relative a UBS e alle sue affiliate). Tutte le informazioni e le opinioni così come i prezzi indicati si riferiscono unicamente alla data della presente pubblicazione e sono soggetti a cambiamenti senza preavviso da parte nostra. L'analisi contenuta nella presente pubblicazione si basa su numerosi presupposti. Presupposti diversi potrebbero dare risultati sostanzialmente diversi. Le opinioni qui espresse possono discostarsi o essere contrarie alle opinioni espresse da altre aree di attività o divisioni di UBS a seguito dell'utilizzo di presupposti e/o criteri diversi. In ogni momento UBS e altre società del gruppo UBS (o dipendenti di queste società) possono avere posizioni lunghe o corte in questi strumenti finanziari o effettuare operazioni in conto proprio o in conto terzi o fornire consulenza o altri servizi all'emittente di questi strumenti finanziari o di un'altra società collegata all'emittente. Alcuni investimenti possono non essere immediatamente realizzabili, dal momento che lo specifico mercato può essere illiquido, e di conseguenza la valutazione dell'investimento e la determinazione del rischio possono essere difficili da quantificare. UBS fa affidamento su ostacoli all'informazione per controllare il flusso di informazioni contenute in una o più aree in seno a UBS o in altre aree, unità, divisioni o affiliate di UBS. Operazioni su futures e opzioni sono particolarmente rischiose. Il risultato passato di un investimento non rappresenta alcuna garanzia della sua futura evoluzione. Ulteriori informazioni verranno fornite su richiesta. Alcuni investimenti possono essere soggetti ad improvvise e grosse perdite di valore e allo smobilizzo dell'investimento è anche possibile ricevere una somma inferiore a quella inizialmente investita o dover effettuare un versamento integrativo. Le variazioni dei corsi di cambio possono avere un effetto negativo sul prezzo, sul valore o sul reddito di un investimento. Il compenso dell'analista (degli analisti) che si sono occupati della preparazione di questo resoconto è determinato esclusivamente dalla direzione generale ricerche e dall'alta direzione (che non include il settore dei servizi bancari di investimento). Il compenso dell'analista (degli analisti) non si basa sui rendimenti dei servizi bancari di investimento, anche se il compenso può in qualche modo essere correlato al rendimento generale di UBS Wealth Management & Swiss Bank, del quale i servizi bancari di investimento e di intermediazione costituiscono una parte. Considerata la nostra impossibilità di tenere conto degli obiettivi d'investimento, della situazione finanziaria e delle esigenze particolari di ogni singolo cliente, vi raccomandiamo di rivolgervi a un consulente finanziario e/o fiscale per discutere le implicazioni, comprese quelle fiscali, dell'investimento in uno qualunque dei prodotti menzionati nel presente documento. Per gli strumenti finanziari strutturati ed i fondi il prospetto di vendita è legalmente vincolante. Se interessati potete richiederne una copia tramite UBS o un'associata di UBS. Questo documento non può essere riprodotto e copie di questo documento non possono essere distribuite senza la preventiva autorizzazione di UBS o di un'associata di UBS. UBS proibisce espressamente la distribuzione ed il trasferimento per qualsiasi ragione di questo documento a parti terze. UBS non si riterrà pertanto responsabile per reclami o azioni legali di parti terze derivanti dall'uso o la distribuzione di questo documento. Questo documento è destinato alla distribuzione solo secondo le circostanze permesse dalla legge applicabile.

Australia: Distribuito da UBS Wealth Management Australia Ltd (detentrica della licenza «Australian Financial Services» n. 231127), Chifley Tower, 2 Chifley Square, Sydney, New South Wales, NSW 2000. **Austria:** Questa pubblicazione non costituisce né un'offerta pubblica né una sollecitazione di offerta ai sensi del diritto austriaco e sarà utilizzata esclusivamente in situazioni non equivalenti a quelle di un'offerta pubblica di titoli in Austria. Il documento può essere utilizzato esclusivamente dal destinatario diretto di tali informazioni e non può essere ceduto in alcun caso ad altri investitori. **Bahamas:** Questa pubblicazione è distribuita ai clienti privati di UBS (Bahamas) Ltd e non può essere distribuita a persone definite come cittadini bahamensi o residenti dalle «Bahamas Exchange Control Regulations». **Belgio:** La presente pubblicazione non costituisce né un'offerta pubblica né una sollecitazione d'offerta ai sensi del diritto belga, ma può essere messa a disposizione, a scopi informativi, di clienti di UBS Belgium NV/SA, una banca sottoposta al controllo della «Commission Bancaire, Financière et des Assurances», alla quale la presente pubblicazione non è stata sottoposta per approvazione. **Canada:** Le informazioni riportate nel presente documento non costituiscono e in nessun caso devono essere interpretate come un prospetto, una pubblicità, un'offerta pubblica di acquisto, un'offerta di vendita dei valori mobiliari ivi descritti o un sollecito di un'offerta di acquisto degli stessi, in Canada o in qualsiasi provincia o territorio canadese. Qualsiasi offerta o vendita in Canada dei valori mobiliari descritti nel presente documento sarà effettuata esclusivamente con esenzione dall'obbligo di presentazione di un prospetto presso i regolatori canadesi dei valori mobiliari e soltanto tramite un dealer debitamente registrato ai sensi delle leggi applicabili in materia di valori mobiliari o con modalità alternativa in seguito a un'esenzione dall'obbligo di registrazione del dealer nella rispettiva provincia o territorio canadese in cui si svolge detta offerta o vendita. In nessun caso le informazioni contenute nel presente documento sono da interpretarsi come consulenza di investimento in province o territori canadesi; inoltre, esse non sono commisurate alle esigenze dei loro destinatari. Nella misura in cui le informazioni contenute nel presente documento si riferiscano a valori mobiliari di un emittente registrato, costituito o creato ai sensi delle leggi del Canada o di una provincia o territorio canadese, eventuali negoziazioni in tali titoli devono essere condotte tramite un dealer registrato in Canada o con modalità alternativa in seguito a un'esenzione dall'obbligo di registrazione del dealer. Questa documentazione, le informazioni ivi contenute o i pregi dei titoli ivi descritti non sono stati in alcun modo esaminati o sottoposti al giudizio di alcuna commissione di vigilanza sui valori mobiliari o altra autorità regolatoria canadese analoga e qualsiasi dichiarazione contraria costituisce un illecito. Il Ministro delle Finanze del Canada ha proposto che gli emendamenti inerenti all'imposizione fiscale di investimenti in entità di investimento straniere ("FIE") siano applicati agli anni fiscali successivi al 2006 (gli "emendamenti proposti"). Nel bilancio federale proposto il 27 gennaio 2009, è stato stabilito che, prima di procedere con tali misure, il governo riesaminerà gli emendamenti proposti alla luce di alcuni suggerimenti presentati. In linea generale, in base alla versione attuale degli emendamenti proposti, un investitore che abbia acquisito una "partecipazione" che non sia un "interesse esente" (secondo la definizione di cui agli emendamenti proposti) in una FIE, potrebbe essere tenuto a includere ogni anno nel reddito imponibile ai fini dell'imposta sul reddito (i) un importo pari alla percentuale prescritta del costo stabilito della sua partecipazione nella FIE; (ii) in circostanze limitate, il profitto realizzato sulla sua partecipazione nella FIE, contabilizzato al valore di mercato, indipendentemente dal fatto che tale profitto sia stato realizzato; o (iii) in circostanze limitate, la sua quota proporzionale del profitto (o della perdita) della FIE calcolata applicando la normativa fiscale canadese. Di conseguenza, se un investitore è soggetto agli emendamenti proposti, potrebbe essere tenuto a includere nel reddito imponibile gli importi da lui non guadagnati o percepiti. La sintesi che precede riporta una descrizione generale degli emendamenti proposti e non deve essere interpretata come una consulenza a un determinato investitore sulle implicazioni degli emendamenti proposti relativamente alle circostanze dell'investitore. Si invitano gli investitori a rivolgersi ai propri consulenti fiscali per quanto attiene all'applicazione e all'impatto degli emendamenti proposti sulle loro rispettive situazioni. Se un investitore canadese del Fondo acquista o detiene oltre il 10% di qualsiasi classe di azioni di un determinato Fondo, deve darne immediata comunicazione a UBS. In Canada, la presente pubblicazione è distribuita ai clienti di UBS Wealth Management Canada da UBS Investment Management Canada Inc.

Dubai: Research è pubblicato da UBS AG Dubai Branch all'interno del DIFC; è inteso unicamente per clienti professionali e non per un'ulteriore distribuzione negli Emirati Arabi Uniti. **EAU:** Il presente rapporto di ricerca non costituisce un'offerta, una vendita o una consegna di azioni o altri titoli ai sensi della legislazione degli Emirati Arabi Uniti (EAU). Il contenuto di questo rapporto non è stato e non sarà approvato da alcuna autorità degli Emirati Arabi Uniti, ivi compresa la Banca Centrale degli EAU oppure la «Dubai Financial Services Authority», la «Emirates Securities and Commodities Authority», il «Dubai Financial Market», l'«Abu Dhabi Securities Market» o qualsiasi altra borsa degli EAU. **Francia:** Questa pubblicazione è distribuita ai clienti attuali e potenziali di UBS (France) SA, «société anonyme» francese con capitale sociale di € 125.726.944, 69, boulevard Haussmann F-75008 Parigi, R.C.S. Paris B 421 255 670. UBS (France) SA è un fornitore di servizi di investimento debitamente autorizzato secondo i termini del «Code Monétaire et Financier» francese e regolato dalle autorità bancarie e finanziarie francesi quali la «Banque de France» e la «Autorité des Marchés Financiers». **Germania:** La presente pubblicazione è distribuita ai sensi della legge tedesca da UBS Deutschland AG, Bockenheimer Landstrasse 2-4, 60306 Frankfurt am Main. UBS Deutschland AG è autorizzata e regolata dalla «Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht». **Hong Kong:** Questa pubblicazione è distribuita ai clienti di UBS AG Filiale di Hong Kong da UBS AG Filiale di Hong Kong, banca autorizzata ai sensi della «Hong Kong Banking Ordinance» e istituito registrato ai sensi della «Securities and Futures Ordinance». **Indonesia:** La presente ricerca o pubblicazione non è intesa come offerta pubblica di titoli ai sensi della Legge indonesiana sui mercati dei capitali e delle sue disposizioni esecutive. I titoli menzionati in questo materiale non sono stati e non saranno registrati secondo la Legge indonesiana sui mercati dei capitali e le sue disposizioni. **Italia:** Questa pubblicazione è distribuita ai clienti di UBS (Italia) S.p.A., Via del vecchio politecnico 3 - Milano, banca debitamente autorizzata alla prestazione dei servizi di investimento dalla «Banca d'Italia» e sottoposta alla supervisione della «Consob» e della «Banca d'Italia». **Jersey:** UBS SA, filiale di Jersey, è regolata ed autorizzata dalla Commissione per i servizi finanziari di Jersey al fine di svolgere attività bancarie, di investimento e di gestione di fondi. **Lussemburgo:** La presente pubblicazione non deve essere intesa come un'offerta pubblica ai sensi del diritto del Lussemburgo, ma può essere messa a disposizione a scopo informativo ai clienti di UBS (Luxembourg) S.A., una banca regolata e sotto la supervisione della «Commission de Surveillance du Secteur Financier» (CSSF), alla quale la presente pubblicazione non è stata sottoposta per l'approvazione. **Messico:** Questo documento è stato distribuito da UBS Asesores México, S.A. de C.V., ente non soggetto alla supervisione della Commissione Nazionale per la Banca e la Borsa Valori. UBS Grupo Financiero, S.A. de C.V. non fa parte di nessun altro gruppo finanziario messicano e le proprie obbligazioni non sono garantite da nessuna terza parte. UBS Asesores México, S.A. de C.V. non garantisce nessun rendimento. **Regno Unito:** Approvata da UBS AG, autorizzata e regolata nel Regno Unito dalla «Financial Services Authority». Membro della Borsa Valori di Londra. Questa pubblicazione è distribuita ai clienti di UBS Londra nel territorio del Regno Unito. Laddove i prodotti o i servizi forniti provengano da paesi esterni al Regno Unito, gli stessi non saranno coperti dalla legislazione del Regno Unito o dal Financial Services Compensation Scheme. **Singapore:** Per qualsiasi questione derivante da o in connessione con l'analisi ed il report, siete pregati di contattare UBS AG Singapore branch, un "exempt financial adviser" ai sensi del "Singapore Financial Advisers Act" (Cap. 110) e banca autorizzata in base al "Singapore Banking Act" (Cap. 19) sottoposta alla vigilanza della "Monetary Authority of Singapore".

Spagna: Questa pubblicazione è distribuita ai clienti di UBS Bank, S.A. da UBS Bank, S.A., banca registrata presso la «Banca di Spagna». **USA:** Questa pubblicazione non potrà essere diffusa nel territorio degli Stati Uniti d'America, né potrà essere distribuita a persone di nazionalità statunitense. UBS Securities LLC è una succursale di UBS AG e un'affiliata di UBS Financial Services Inc. UBS Financial Services è una succursale di UBS AG. Versione aggiornata a gennaio 2011.

© UBS 2011. Il simbolo della chiave e UBS figurano tra i marchi registrati e non registrati di UBS. Tutti i diritti riservati.