



**APPROFONDIMENTO**

20 marzo 2025

## **Alla ricerca di rendimento: il mercato High Yield**

Un approfondimento sulle prospettive del comparto High Yield all'interno dell'attuale contesto di mercato e sui Fondi di Eurizon specializzati in questa asset class

## Il recente andamento dei mercati finanziari

**Nell'ultimo periodo i mercati finanziari sono stati interessati da un ritorno della volatilità, riconducibile, in maniera prevalente, all'approccio della nuova amministrazione statunitense verso la politica commerciale.** Questo ha creato incertezza non solo presso le imprese, ma anche tra i consumatori americani, preoccupati delle potenziali implicazioni inflazionistiche delle tariffe su numerosi prodotti. L'incertezza e i conseguenti timori si sono poi estesi globalmente anche al di fuori degli Stati Uniti.

Nelle settimane successive all'insediamento di Trump alla Casa Bianca, infatti, la minaccia dei dazi veniva derubricata dai mercati a potente strumento negoziale per ottenere alcuni risultati politici ed economici nei confronti di determinati Paesi. L'imposizione delle prime misure tariffarie, però, ha dimostrato che non si trattava solo di minacce da usare come strumento negoziale e i mercati hanno ricalibrato le aspettative, soprattutto, nei confronti della crescita.

**In questo contesto di maggiore incertezza, la sorpresa positiva è stata la reazione dell'Europa e della Cina, che hanno delineato delle contromisure significative per compensare gli effetti negativi dei dazi.** In questo senso, Europa e Cina hanno inviato un messaggio rassicurante ai mercati, cioè la possibilità di isolarsi parzialmente da quello che viene percepito come un potenziale errore di policy da parte degli USA.

Questa situazione si è riverberata direttamente sui mercati finanziari, dove i listini azionari statunitensi hanno evidenziato un andamento negativo da inizio anno, mentre quelli europei e cinesi sono stati premiati dagli investitori.

**In termini prospettici, la fine di questa fase di volatilità e la relativa stabilizzazione dei mercati dovrebbero passare in primo luogo dalla definizione organica e completa delle misure tariffarie statunitensi.** Posto che i dazi entreranno in vigore, nella fase attuale **l'incertezza dipende dal fatto di non conoscere in che modo saranno applicati in termini di aree geografiche, settori e aliquote.** Una volta che sarà reso noto in modo dettagliato il quadro della politica commerciale statunitense, sarà possibile quantificare gli effetti sulla crescita e sulle dinamiche inflazionistiche. A questo proposito, il prossimo 2 aprile potrebbe rappresentare un momento decisivo, perché per quel giorno è atteso un report dell'amministrazione Trump nel quale verrà indicato il livello "adeguato" di tariffe reciproche fra gli USA e i vari partner commerciali.

**In secondo luogo, la fine dell'attuale fase volatile dovrebbe essere favorita dall'impianto generale della politica fiscale ipotizzata da Trump in fase elettorale, che prevede un piano molto ambizioso di sgravi fiscali a favore, soprattutto, delle imprese.** Queste misure non sono state ancora definite in maniera dettagliata dall'amministrazione repubblicana, che ha dato priorità alla politica commerciale, ma, una volta annunciate, dovrebbero contribuire a sostenere la fiducia dei mercati.

## La strategia di investimento adottata da Eurizon in questa fase

**La strategia di investimento adottata nei portafogli gestiti da Eurizon per affrontare questa fase di volatilità resta modulata su uno scenario di riferimento che prevede la prosecuzione del ciclo economico,** seppure all'interno di un quadro improntato ad una maggiore incertezza. A questo proposito, proprio per gli effetti dell'applicazione dei dazi e delle relative contromisure, non è da escludere la possibilità di un rallentamento degli USA, a fronte di una maggiore crescita da parte dell'Europa e della Cina.

**Pertanto, i portafogli, nonostante un regime di volatilità più consistente, restano investiti sulla base di uno scenario ancora favorevole alle attività di rischio, che si traduce in un sovrappeso nei confronti dei mercati azionari.** Nella fase attuale, a livello geografico, **il baricentro delle scelte di investimento si è spostato maggiormente verso l'Europa piuttosto che verso gli USA e fra gli emergenti la preferenza è andata alla Cina.**

Da notare che l'incertezza innescata dall'annuncio dei dazi si è tradotta negli USA in una percezione di rischio di rallentamento per la crescita economica e non in timori di maggior inflazione. Questo ha avuto effetti negativi sui listini, ma sui mercati obbligazionari si è registrato un calo dei tassi di interesse; in Europa, dove le borse sono salite sulla base delle attese di nuovi stimoli fiscali, i tassi non sono saliti, ma anche in questo caso sono scesi, seppure in forme più contenute rispetto a quelli statunitensi. In questo contesto, perciò, **la diversificazione tra mercati azionari e obbligazionari ha rappresentato un elemento di attenuazione della volatilità per i portafogli.** Viceversa, se i mercati avessero enfatizzato il potenziale rischio inflazionistico derivante dai dazi, le borse molto probabilmente sarebbero comunque scese, ma i tassi avrebbero iniziato a salire, determinando un andamento negativo per entrambe le asset class e depotenziando gli effetti della diversificazione di portafoglio nel contenere la volatilità.

## La view di investimento sul mercato del credito

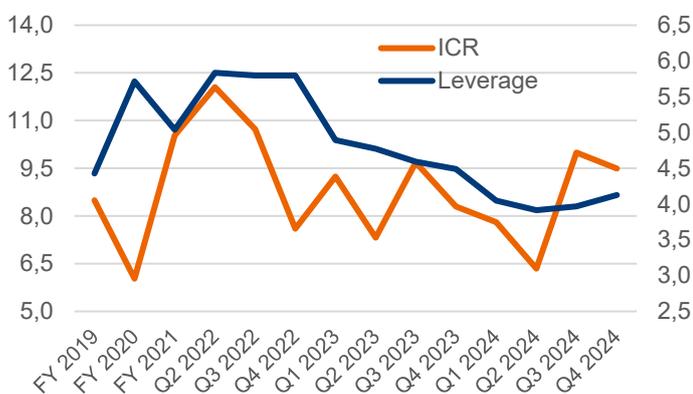
**Nel corso del 2025 lo scenario nei confronti dell'asset class del credito dovrebbe mantenersi positivo.**

Certamente all'interno di questo nuovo regime di volatilità, l'attività di selezione dei singoli crediti acquisisce un'importanza maggiore, ma nel complesso i fattori che hanno supportato l'asset class durante il 2024 appaiono ancora in essere. Vi sono, in particolare, **tre fattori chiave che appaiono ancora favorevoli: i fondamentali delle società, il livello dei rendimenti e le motivazioni di carattere tecnico.**

Per quanto concerne **i fondamentali, gli emittenti corporate e, in particolare quelli europei, stanno dimostrando una significativa resilienza, con livelli di cash flow sostenuti e, soprattutto, posizioni di cassa probabilmente sui massimi storici. Il miglioramento degli stati patrimoniali si è tradotto in una compressione della leva finanziaria e anche gli "Interest Coverage Ratios"** (vale a dire il rapporto che sintetizza la capacità di un'impresa di finanziare le spese per interessi attraverso i risultati aziendali), che con il rialzo dei tassi di interesse hanno avuto un peggioramento, **stanno dando segnali di miglioramento**, a dimostrazione della stabilità finanziaria e della capacità delle imprese di gestire efficacemente il debito.

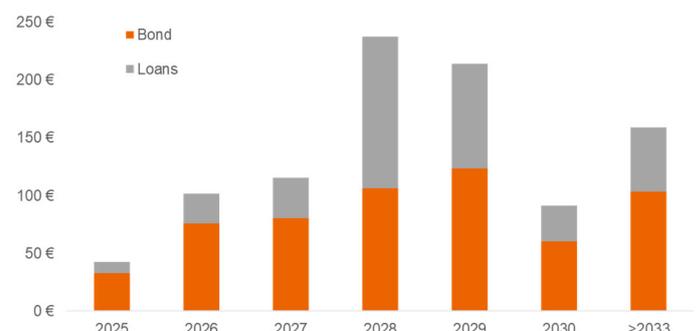
Inoltre, **se si considera il profilo delle scadenze delle emissioni societarie (il cosiddetto "Maturity Wall") si può vedere come nei prossimi due anni non siano presenti particolari esigenze di rifinanziamento da parte delle aziende.** Un "Maturity Wall" con una configurazione così benigna garantisce un ampio spazio di manovra alle società, anche nel caso di un rallentamento dell'economia. È importante ricordare, infatti, come molto spesso l'elemento che incide in maniera preponderante sul tema della liquidità per una società è l'incapacità di ripagare i propri debiti alla scadenza.

**Euro High Yield: leverage e Interest Coverage**



Fonte: Elaborazioni Eurizon Capital – Dati a gennaio 2025

**Maturity "wall"**



Fonte: Elaborazioni Eurizon Capital – Dati a gennaio 2025

In conclusione, **in presenza di stati patrimoniali solidi, cash flow significativi e scadenze di debito gestibili, i tassi di default dovrebbero restare contenuti, come peraltro indicato dalle agenzie di rating.**

Considerando il **secondo fattore a supporto dell'asset class, ossia i rendimenti, si intravedono ancora opportunità interessanti, anche in chiave storica, all'interno di tutto lo spettro del credito.**

Naturalmente, dall'anno scorso si è verificata una certa compressione degli spread, ma i rendimenti offerti da queste asset class appaiono ancora attraenti in un contesto di prosecuzione del ciclo economico.

**Rendimenti di alcuni segmenti del credito europeo confrontati con le relative medie storiche**



Fonte: Elaborazioni Eurizon Capital – Dati a febbraio 2025

**Passando al terzo fattore, le motivazioni di carattere maggiormente tecnico, l'asset class del credito continua ad esercitare molto interesse presso gli investitori, con notevoli afflussi di capitale.** Se si guarda anche alla natura dei conferimenti attuati, si può verificare come una buona parte di essi provenga da fondi a scadenza fissa, tipicamente caratterizzati da strategie di investimento "Buy and Hold" che non richiedono significative attività di trading. Ciò si traduce in una minore disponibilità di emissioni sul mercato che rappresenta un elemento di sostegno alle quotazioni.

**In termini prospettici, quindi, la view d'investimento per i portafogli gestiti da Eurizon nei confronti del comparto del credito resta positiva, perché l'asset class continua ad offrire valore all'interno dei vari segmenti.**

## **Cogliere le opportunità di investimento nel mercato High Yield con Eurizon Fund – Bond High Yield, Eurizon Fund – Absolute High Yield e Eurizon Fund – Global Multi Credit**

### **Le caratteristiche della struttura di Credit Strategies in Eurizon Capital**

Per cogliere in maniera più efficiente tutte le opportunità presenti nel mercato del credito, la struttura di Credit Strategies, che ha in gestione circa 30 miliardi di euro e conta 18 professionisti, è divisa in 4 Team specializzati nei vari segmenti di mercato che vanno dall'Investment Grade all'High Yield fino ai prodotti legati alle cartolarizzazioni.

**È importante sottolineare come l'appartenenza dei vari Team ad una struttura più ampia, come quella di Credit Strategies, permetta di avere una visione completa su tutto il comparto del credito e di sviluppare delle strategie di investimento potenzialmente in grado di sfruttare in maniera sempre più efficace le opportunità presenti su tutti i segmenti dei mercati di riferimento.**

Le strategie che sottendono ai portafogli di Eurizon Fund – Bond High Yield, Eurizon Fund – Absolute High Yield e Eurizon Fund – Global Multi Credit sono un esempio di come si possano sfruttare le sinergie che si vengono a creare all'interno di un Team molto ampio ed eterogeneo, non focalizzato su un'unica asset class di riferimento.

## Le caratteristiche principali di Eurizon Fund – Bond High Yield e di Eurizon Fund – Absolute High Yield

Eurizon Fund – Bond High Yield, che vanta oltre 20 anni di storia (Classe R lanciata nel gennaio 2001 e Classe Z nel gennaio 2008) e dispone di asset in gestione per quasi 3,5 miliardi di euro, e Eurizon Fund – Absolute High Yield, che presenta un track record di oltre 7 anni (classe Z lanciata nel novembre 2017 e classe R nel novembre 2018) e ha quasi 500 milioni di euro in gestione, sono due prodotti che investono nelle stesse asset class, con due approcci gestionali differenti.

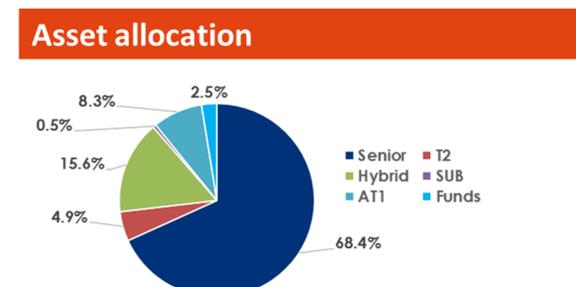
Più in dettaglio, **Eurizon Fund – Bond High Yield, è un fondo a benchmark, nel quale il gestore ha la possibilità di assumere delle posizioni attive con l'obiettivo di generare performance superiori al parametro di riferimento.** Tra le caratteristiche peculiari del Fondo, va sottolineato il benchmark (ICE BofAML Global High Yield European Issuers, Rating BB-B, 3% Constrained Index®) più ampio rispetto alla maggior parte dei competitor, che hanno un universo di investimento limitato alle emissioni denominate in euro. **Il benchmark di Eurizon Fund – Bond High Yield, infatti, include non solo emissioni in euro, ma anche in sterlina e in dollaro, che vengono regolarmente coperte dal rischio di cambio.**

Volgendo lo sguardo al posizionamento del prodotto, **il portafoglio è investito per un 60% in emittenti tradizionali High Yield**, mentre la restante parte è investita in una serie di strumenti che permette una certa differenziazione rispetto alla maggior parte dei competitor. **Oltre agli ibridi industriali, che rappresentano la parte più rilevante dopo la componente High Yield, il Fondo ha una posizione significativa anche nei confronti degli AT1.** Questi strumenti, infatti, offrono interessanti opportunità di rendimento all'interno del comparto bancario che nel complesso può beneficiare di un contesto ancora favorevole, dato, per esempio, il livello piuttosto alto della qualità dei prenditori dei fondi e i tassi di default ancora contenuti.

### Eurizon Fund - Bond High Yield: principali posizionamenti di portafoglio

	Fund	Bmk	Active
Yield to worst	6.06%	4.71%	1.35%
Average Rating	BB-	BB	
Performance 1Y	10.09%	8.56%	1.53%
Performance YTD	2.19%	1.65%	0.54%
Duration	2.98		
YTW/Duration	2.04		

Top 5 performers	Total Return YTD
Technology	5.55%
Fin. Services	4.87%
Healthcare	4.68%
Media	4.05%
Real Estate	3.71%



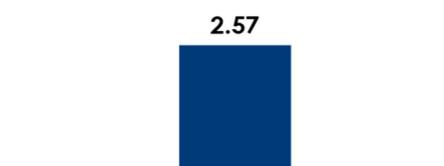
Fonte: Elaborazioni Eurizon Capital – Dati a febbraio 2025

**Eurizon Fund – Absolute High Yield non presenta un indice di riferimento e ha l’obiettivo di generare ritorni assoluti maggiormente indipendenti dal rischio di mercato.** La strategia di investimento può muoversi dinamicamente fra tutti i segmenti del credito. **In termini di composizione, il Fondo ricalca prevalentemente quella di Eurizon Fund – Bond High Yield e, in un certo senso, vuole rappresentare il contenitore delle “best ideas” elaborate dal Team High Income.** Va sottolineato anche che l’approccio total return si affianca ad un’esposizione di duration più contenuta rispetto a quella presente nel portafoglio di Eurizon Fund - Bond High Yield.

### Eurizon Fund - Absolute High Yield: principali posizionamenti di portafoglio

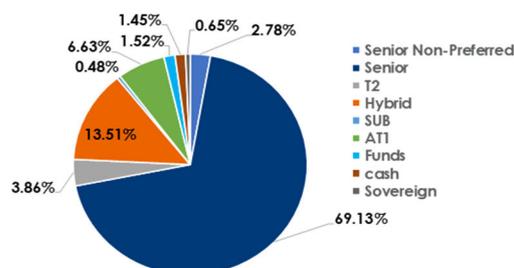
	Fund
Yield to worst	5.04%
Average Rating	BB
Performance 1Y	8.47%
Performance YTD	1.98%
Duration	2.06
YTW/Duration	2.44

### Spread Duration



Top 5 performers	Total Return YTD
Tecnology	5.73%
Real Estate	3.94%
Healthcare	3.70%
Fin. Services	3.47%
Energy	3.08%

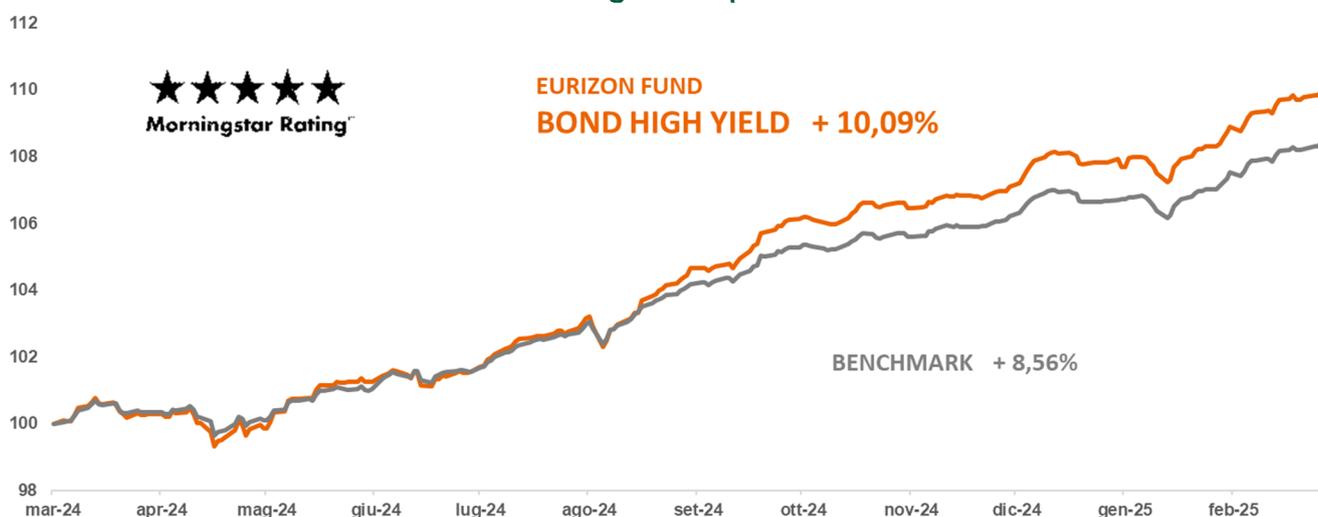
### Asset allocation



Fonte: Elaborazioni Eurizon Capital – Dati a febbraio 2025

In merito ai risultati, entrambi i Fondi nell’ultimo anno hanno ottenuto performance ampiamente positive a conferma della bontà delle scelte gestionali adottate.

### Eurizon Fund - Bond High Yield: performance a un anno



Fonte: Elaborazioni Eurizon Capital – Dati a febbraio 2025

### Eurizon Fund - Absolute High Yield: performance a un anno



Fonte: Elaborazioni Eurizon Capital – Dati a febbraio 2025

In conclusione, la scelta di optare per l'uno o per l'altro prodotto riguarda essenzialmente le caratteristiche dell'investitore, anche se, dati i differenti approcci gestionali, essi potrebbero convivere all'interno di un unico portafoglio. **Eurizon Fund – Bond High Yield, infatti, è adatto a quegli investitori interessati ad esporsi all'asset class in maniera sistematica facendo riferimento ad un parametro (benchmark) ben preciso**, dal quale il Team di gestione può discostarsi solo entro limiti predefiniti per effettuare una gestione attiva. Viceversa, **Eurizon Fund – Absolute High Yield è adatto ad un investitore che pone l'accento sulla ricerca attiva delle migliori opportunità di investimento nell'asset class degli High Yield, attingendo dalle “best ideas” elaborate dall'intero Team Credit Strategies di Eurizon. Tale libertà potrebbero tradursi anche nella scelta di non investire del tutto in alcune parti del mercato.**

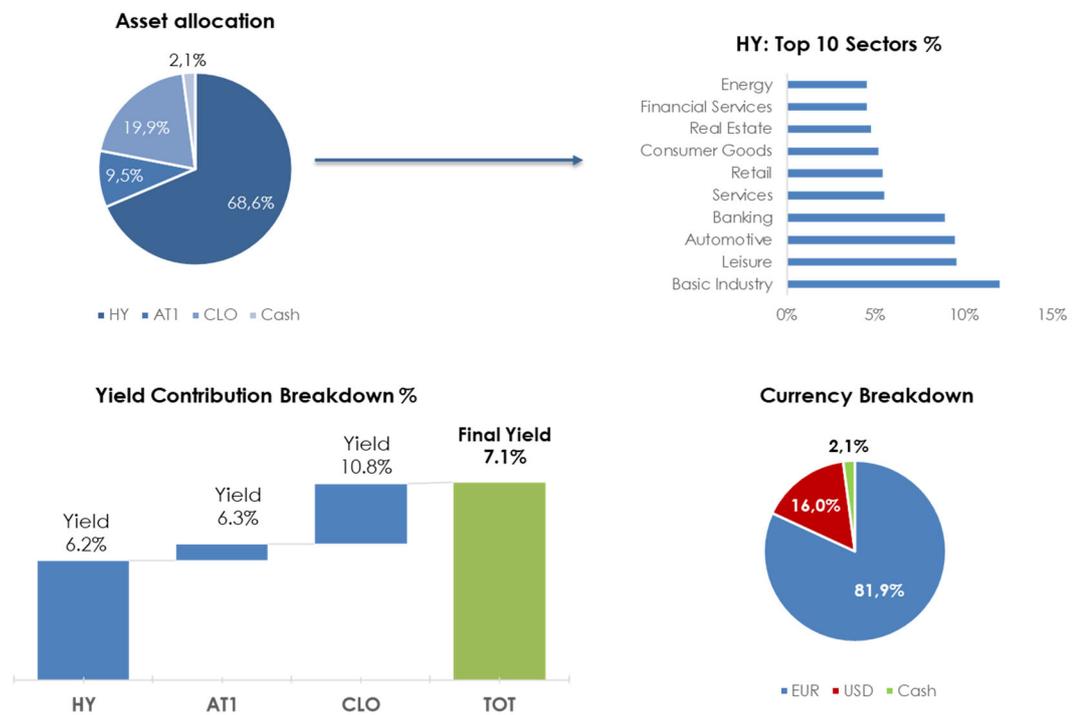
### Le caratteristiche principali di Eurizon Fund – Global Multi Credit

**Eurizon Fund – Global Multi Credit è un fondo che ha l'obiettivo di massimizzare la diversificazione in termini di asset class, strumenti e strategie.** La caratteristica principale di questo prodotto, infatti, risiede nel fatto che il portafoglio è frutto di una selezione delle “best ideas” dei singoli Team presenti nella struttura di Credit Strategies di Eurizon specializzati nelle varie aree del credito.

Il risultato di questa selezione è un portafoglio che investe non solo negli High Yield e nei CoCos/AT1, ma anche nel credito strutturato (CLO); **questa composizione mira a ottenere rendimenti elevati all'interno di un contesto di volatilità controllata, andando a sfruttare anche la decorrelazione fornita da asset alternativi, come i CLO.**

La composizione attuale del Fondo vede una netta prevalenza del comparto High Yield (70%), seguita dai CLO al 20% e dagli AT1 al 10%.

## Eurizon Fund – Global Multi Credit: principali posizionamenti di portafoglio



Fonte: Elaborazioni Eurizon Capital – Dati a febbraio 2025

## EURIZON FUND – BOND HIGH YIELD

### Informazioni Generali

<b>Categoria</b>	Obbligazionari Altre Specializzazioni
<b>Gestore delegato</b>	Eurizon Capital SGR – Manager: Elena Musumeci
<b>Inizio operatività</b>	15/01/2001 (classe R) – 17/01/2008 (classe Z)
<b>Calcolo NAV</b>	giornaliero
<b>Commissioni</b>	di gestione: <b>1,20%</b> (classe R) – <b>0,25%</b> (classe Z) – <b>0,35%</b> (classe X) di performance: Il calcolo della commissione legata al rendimento si basa sul confronto tra il valore patrimoniale netto per quota e l'High Water Mark dove l'High Water Mark è definito come il valore patrimoniale netto per quota più elevato registrato alla fine dei cinque esercizi precedenti, maggiorato del rendimento da inizio anno del benchmark del fondo. L'importo effettivo varierà a seconda dell'andamento dell'investimento. La stima dei costi aggregati di cui sopra comprende la media degli ultimi 5 anni.
<b>ISIN</b>	<b>LU0114074718</b> (classe R - retail) <b>LU0335991534</b> (classe Z - istituzionale) <b>LU1559925570</b> (classe X - istituzionale)
<b>SRRI</b>	3
<b>Benchmark</b>	100 % ICE BofA BB-B Global High Yield European Issuers Constrained Index (total return)

## EURIZON FUND – ABSOLUTE HIGH YIELD

### Informazioni Generali

<b>Gestore delegato</b>	Eurizon Capital SGR Gestore: Elena Musumeci
<b>Inizio operatività</b>	27 novembre 2017
<b>Calcolo NAV</b>	giornaliero
<b>SRRI</b>	<b>3</b>
<b>Commissioni</b>	di gestione: <b>1,00%</b> (classe R) – <b>0,25%</b> (classe Z) – <b>0,60%</b> (classe E) di performance: <b>20%</b> dell'extrarendimento rispetto all'indice Bloomberg Euro Treasury Bills Index + 1,45% con applicazione di High Watermark
<b>ISIN</b>	<b>LU1652387884</b> (classe R - retail) <b>LU1652387967</b> (classe Z - istituzionale) <b>LU1681514466</b> (classe E - retail)
<b>Limiti di rischio</b>	<b>Volatilità annua 4,30%</b> (limite interno non da prospetto)

## EURIZON FUND – GLOBAL MULTI CREDIT

### Informazioni Generali

<b>Categoria</b>	Obbligazionari Flessibile
<b>Gestore delegato</b>	Eurizon Capital SGR - Gestore: Andrea Villani e Filippo Guerzoni
<b>Inizio operatività</b>	24/02/2017 – classe Z (istituzionale) 28/03/2017 – classe R (retail)
<b>Calcolo NAV</b>	Giornaliero
<b>SRRI</b>	<b>3</b>
<b>Limite di rischio (interno)</b>	Volatilità annua 9%
<b>Commissioni</b>	di gestione: <b>0,50%</b> (classe Z); <b>1,30%</b> (classe R); di performance: Il calcolo della commissione legata al rendimento si basa sul confronto tra il valore patrimoniale netto per quota e l'High Water Mark dove l'High Water Mark è definito come il valore patrimoniale netto per quota più elevato registrato alla fine dei cinque esercizi precedenti, maggiorato del rendimento da inizio anno dell'hurdle rate. L'importo effettivo varierà a seconda dell'andamento dell'investimento. La stima dei costi aggregati di cui sopra comprende la media degli ultimi 5 anni.
<b>ISIN</b>	<b>LU1529955632</b> (classe Z - istituzionale) <b>LU1529955475</b> (classe R - retail)

## TAKEAWAY



### Perché investire nel credito anche nello scenario attuale?

- Prospettive macroeconomiche, livello dei rendimenti e motivazioni di carattere tecnico



### Con quali modalità investire?

- Soluzione storica, oltre 20 anni dal lancio, ampio benchmark, intera curva del credito



### EURIZON FUND – BOND HIGH YIELD

- Soluzione absolute, no indici di riferimento, maggiore flessibilità, esposizione sulla parte breve



### EURIZON FUND – ABSOLUTE HIGH YIELD

- Investire nel credito a più ampio spettro



### EURIZON FUND – GLOBAL MULTI CREDIT

DOCUMENTO AD USO ESCLUSIVO DEI COLLOCATORI E DEI CLIENTI PROFESSIONALI E/O QUALIFICATI. È VIETATA LA DIFFUSIONE AL PUBBLICO.

La presente pubblicazione non è destinata alla diffusione al pubblico, ma è diretta a fini informativi ai collocatori e ai clienti professionali e/o qualificati della società di gestione Eurizon Capital SGR, la quale non si assume alcuna responsabilità per l'uso personale o professionale delle informazioni in essa contenute. L'intero documento, le singole parti, le informazioni e i dati in esso riportati non costituiscono una sollecitazione o un suggerimento ad effettuare operazioni in strumenti finanziari o alla sottoscrizione di fondi e non possono essere oggetto di consegna o comunicazione agli investitori, per i quali sono disponibili a fini informativi il rendiconto annuale e la relazione semestrale dei fondi, nonché specifiche pubblicazioni. L'unico strumento diretto all'offerta di fondi è il KID (Informazioni Chiave) che deve essere consegnato agli investitori prima dell'adesione. Si ricorda che la diffusione di notizie, dati e performance relativi ai fondi è soggetta a specifiche disposizioni normative. Il contenuto del documento riporta dati puntuali ed elaborazioni effettuate alla data di emissione dello stesso.

Eurizon Capital SGR S.p.A.

Sede Legale: Via Melchiorre Gioia, 22 - 20124 Milano – Italia

Capitale sociale euro 99.000.000,00 i. v. - Codice Fiscale e Iscrizione Registro Imprese di Milano n. 04550250015 - Società partecipante al Gruppo IVA "Intesa Sanpaolo", Partita IVA 11991500015 (IT11991500015) - Iscritta all'Albo delle SGR, al n. 3 nella Sezione Gestori di OICVM e al n. 2 nella Sezione Gestori di FIA - Società soggetta all'attività di direzione e coordinamento di Intesa Sanpaolo S.p.A. ed appartenente al Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, iscritto all'Albo dei Gruppi Bancari. Socio Unico: Intesa Sanpaolo S.p.A. - Aderente al Fondo Nazionale di Garanzia.

Documento ad uso esclusivo dei collocatori e dei clienti professionali. È vietata la diffusione al pubblico.

20 marzo 2025