Come si comporterà l'obbligazionario nel 2023?

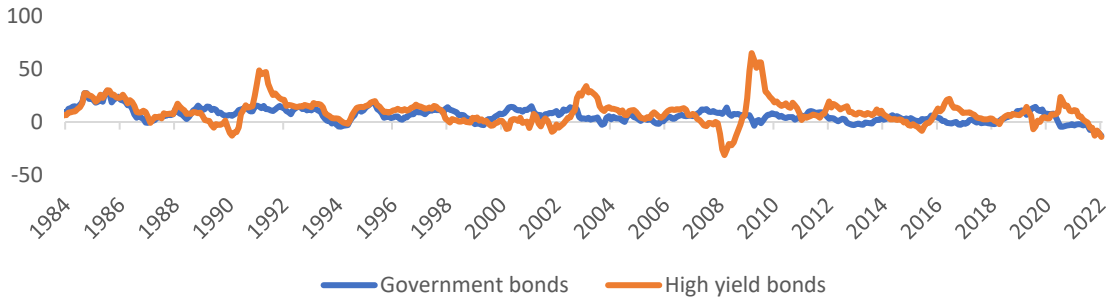
A cura di Gene Tannuzzo, Responsabile globale mercati obbligazionari di Columbia Threadneedle Investments

19.12.2022

Siamo ottimisti sulle obbligazioni nel 2023

Nel 2022, i mercati obbligazionari globali sono stati scossi dall'aggressiva svolta di politica monetaria delle principali banche centrali, finalizzata a contrastare la persistente inflazione. Negli Stati Uniti e altrove i rendimenti sono scesi a livelli storicamente molto bassi. Nel corso dell'anno la volatilità ha condotto le obbligazioni più sensibili alle variazioni dei tassi d'interesse, come ad esempio i titoli di Stato, in territorio profondamente negativo. Anche i titoli di qualità più bassa, ossia quelli con rating inferiore a investment grade, hanno decisamente sottoperformato. Gli investitori in obbligazioni sovrane possono pertanto aver subito perdite altrettanto pesanti di quelle riportate da chi ha investito in titoli high yield (Figura 1).

Figura 1: Il 2022 è stato un anno difficile per l'intero mercato obbligazionario



Fonte: Bloomberg LP, al 15 ottobre 2022[1].

Il consenso è quasi unanime sul rimedio necessario a fermare una simile emorragia: chiarezza sulla fine dei rialzi dei tassi da parte delle banche centrali. Il presidente della Federal Reserve statunitense, Jay Powell, ha detto chiaramente che la Fed non modificherà la propria politica finché non vedrà "prove convincenti di un rallentamento dell'inflazione"[2]. Tuttavia, le banche centrali si

[1] I titoli di Stato sono rappresentati dal Bloomberg US Treasury Index, che misura l'andamento del debito nominale a tasso fisso denominato in dollari USA emesso dal Tesoro degli Stati Uniti. I titoli high yield sono rappresentati dal Bloomberg US Corporate High Yield Index, che misura l'andamento del mercato delle obbligazioni societarie high yield a tasso fisso denominate in dollari USA.

[2] FT.com, Jay Powell faces test of Fed's 'unconditional' resolve to tame inflation, 22 giugno 2022

trovano in una posizione molto difficile. Sanno che la politica monetaria si ripercuote con ritardo sull'economia reale. Supponiamo, per ipotesi, che ci vogliano sei mesi prima che le variazioni dei tassi d'interesse incidano sulla crescita: in tal caso, gli effetti dei primi rialzi operati dalla Fed agli inizi del 2022 comincerebbero appena ora a farsi sentire negli Stati Uniti, e per il paese si prospetterebbero ulteriori "sofferenze". Quando si parla di future "sofferenze" ci si riferisce in genere a un inasprimento delle condizioni finanziarie. In parole semplici, le banche centrali stanno tentando di rallentare la crescita economica e di allentare le pressioni inflazionistiche riducendo la domanda tramite aumenti dei tassi, che fanno salire i costi di finanziamento per i consumatori e per le imprese. Sono riuscite nel loro intento? La "buona" notizia è che negli Stati Uniti si colgono segnali indicanti che tale politica comincia a funzionare. Il rischio è che l'inasprimento monetario si spinga troppo oltre. Storicamente, condizioni finanziarie più restrittive di quelle attuali sono state spesso associate a recessioni.

Un driver diverso per il reddito fisso

I rialzi dei tassi e l'inasprimento delle condizioni finanziarie hanno spinto al ribasso le performance obbligazionarie nel 2022. Con l'inizio del 2023, le diverse economie subiranno probabilmente un rallentamento piuttosto pronunciato. Tuttavia, non riteniamo che assisteremo a una replica di quanto avvenuto nel 2008 o nel 2020, quando la decelerazione ha raggiunto livelli eccezionali in alcuni segmenti dell'economia. Dato il forte inasprimento delle condizioni finanziarie, crediamo invece che i segmenti estremi di ogni settore saranno penalizzati. Ciò significa che le società e i consumatori eccessivamente indebitati e i titoli sovrani mal posizionati per affrontare elevati livelli di volatilità valutaria subiranno pressioni sempre più intense.

Gli investitori non beneficiano più degli ammortizzatori forniti dalle politiche monetarie, come l'allentamento quantitativo o tassi d'interesse artificialmente bassi; per proteggere i propri portafogli dovranno trovarne di nuovi in grado di attutire l'impatto della volatilità economica e di mercato. Questo significa in sostanza che bisognerà puntare su una qualità creditizia più elevata: società con solidi fondamentali, sostanziosi flussi di cassa e un minore grado di indebitamento. Potrebbe inoltre essere opportuno evitare determinati rischi, come quelli rappresentati dai titoli sovraesposti alla fascia inferiore del credito al consumo, e orientarsi verso asset class come i municipal bond e gli MBS di agenzie.

L'attuale contesto di repricing generalizzato delle obbligazioni e di rendimenti iniziali più alti potrebbe contribuire a proteggere gli investitori da ulteriori perdite. La curva dei rendimenti è molto piatta e molto alta, il che implica, anche per gli investitori che preferiscono non esporsi alle obbligazioni a più lunga duration, che vi sono interessanti opportunità nelle obbligazioni societarie a breve scadenza, che offrono rendimenti del 5,5% o del 6% circa[3].

Agli investitori a proprio agio con esposizioni alle obbligazioni con duration più lunga consigliamo, invece, di prestare attenzione al tema della duration, in quanto riteniamo che negli Stati Uniti l'enfasi si sposterà dalla concentrazione sull'aggressivo ciclo d'inasprimento della Fed all'impatto dell'interruzione dei rialzi dei tassi da parte della banca centrale. In passato abbiamo assistito a fasi di correzione dei mercati obbligazionari seguite da sostanziosi rialzi anche a due cifre in seguito al mutato orientamento della politica monetaria, ma generalmente il mercato reagisce con estrema rapidità alla fine di un ciclo d'inasprimento, e tentando di indovinare quando sarà raggiunto il minimo di mercato gli investitori potrebbero farsi sfuggire interessanti guadagni.

[3] Bloomberg, a novembre 2022.

Le valutazioni appaiono molto interessanti, ma attenzione ai rischi

Le obbligazioni investment grade, che quest'anno hanno ceduto il 20%[4], potrebbero registrare risultati migliori nel 2023 in quanto rappresentano società che non dovranno necessariamente rifinanziarsi in un contesto che sarà meno favorevole. Inoltre, la discrepanza in termini di fondamentali tra Europa e Stati Uniti fa sì che per la prima volta dopo molti anni le opportunità in Europa appaiano più appetibili rispetto a quelle negli USA, soprattutto per quanto riguarda le obbligazioni investment grade, che hanno già scontato i rischi geopolitici del conflitto tra Russia e Ucraina e che offrono un premio al rischio maggiore. I titoli high yield, invece, presentano a nostro avviso valutazioni eque ma potrebbero mettere a segno progressi se si riuscirà a scongiurare una recessione economica il prossimo anno.

Ottimismo per il 2023

Non credo che nel 2023 si assisterà a una replica del 2022. Questo non è il momento di chiamarsi fuori dal mercato. Gli asset di elevata qualità offrono opportunità di rendimento totale molto interessanti. I rischi non mancano, ma sono generosamente compensati e l'enfasi sulla qualità e sulla selezione dei titoli sarà cruciale per ottenere risultati brillanti investendo nel reddito fisso.

Per ulteriori informazioni si veda il sito internet di Columbia Threadneedle Investments: www.columbiathreadneedle.it

A proposito di Columbia Threadneedle Investments

Columbia Threadneedle Investments è un gruppo di asset management leader a livello globale, che gestisce EUR 558 miliardi[1] per conto di clienti individuali, istituzionali e corporate in tutto il mondo.
Ci avvaliamo delle competenze di oltre 2500 collaboratori, tra cui più di 650 professionisti dell'investimento operanti nel Nord America, in Europa e Asia[2]. Offriamo ai nostri clienti un'ampia gamma di strategie incentrate su azioni, obbligazioni e strumenti alternativi, nonché competenze specializzate nell'investimento responsabile e una suite completa di soluzioni. Columbia Threadneedle Investments è il gruppo globale di asset management di Ameriprise Financial, Inc. (NYSE:AMP), uno dei principali fornitori statunitensi di servizi finanziari. In quanto parte di Ameriprise, beneficiamo del sostegno di una grande società di servizi finanziari diversificata e adeguatamente patrimonializzata.

[1] Al 30 settembre 2022.
[2] Fonte: Rapporto sugli utili relativo al terzo trimestre 2022 di Ameriprise Financial.

Contatti stampa: BC Communication
Federica Guerrini - federica.guerrini@bc-communication.it - +39 340 7500862
Lucrezia Pisani – lucrezia.pisani@bc-communication.it - +39 347 6732 479

COLUMBIA THREADNEEDLE INVESTMENTS

Per scopi di marketing. Esclusivamente ad uso di Investitori professionali e/o qualificati nella rispettiva giurisdizione (da non utilizzare o trasmettere a clienti al dettaglio). Le performance conseguite in passato non costituiscono un'indicazione di analoghi rendimenti futuri. Il valore degli investimenti e il rendimento che ne deriva possono diminuire così come aumentare ed un investitore potrebbe non recuperare la somma investita. Threadneedle (Lux) è una società di investimento a capitale variabile (Société d'investissement à capital variable, o "SICAV") costituita secondo le leggi del Gran Ducato di Lussemburgo. Le emissioni, i riscatti e le conversioni delle diverse classi di azioni sono effettuati dalla SICAV. La società di gestione di Threadneedle (Lux) è Threadneedle Management Luxembourg S.A., che è coadiuvata da Threadneedle Asset Management Ltd. e/o da società di sub-gestione selezionate. Questo materiale è a titolo informativo e non costituisce un'offerta o una sollecitazione all'acquisto o alla vendita di titoli o altri strumenti finanziari e non è volto ad offrire consigli o servizi di investimento. Si prega di leggere il Prospetto e le Informazioni Chiave per gli Investitori (KIID) prima di investire. Le sottoscrizioni di un comparto devono essere effettuate unicamente in base al Prospetto informativo, ovvero alle Informazioni Chiave per gli Investitori (KIID) e all'ultima relazione annuale o periodica,

[4] Bloomberg, da inizio anno a novembre 2022

che possono essere richiesti gratuitamente presso il vostro consulente finanziario. Gli investitori dovrebbero prendere visione della sezione “Fattori di Rischio” del Prospetto per conoscere il rischio applicabile all’investimento per ciascun fondo. La documentazione summenzionata e i KIID sono disponibili in Inglese, Francese, Tedesco, Portoghese, Italiano, Spagnolo e Olandese (si prega di notare che il Prospetto non è disponibile in Olandese). I documenti possono essere ottenuti gratuitamente su richiesta scrivendo alla società di gestione in 44, rue de la Vallée, L-2661, Lussemburgo, Granducato del Lussemburgo, rivolgendosi all’International Financial Data Services (Luxembourg) S.A., 47, avenue John F. Kennedy, L-1855, Lussemburgo, Granducato del Lussemburgo oppure sul sito internet della società www.columbiathreadneedle.it all’interno della sezione chiamata "Documenti legali". Threadneedle Management Luxembourg S.A ha la facolta’ di decidere di interrompere gli accordi relativi alla commercializzazione della Sicav in conformità con la normativa Europea. Una sintesi dei diritti degli Investitori è disponibile alla pagina del nostro sito in Inglese. Emesso da Threadneedle Management Luxembourg S.A. registrata presso il Registre de Commerce et des Societés (Luxembourg), Registered No. B 110242 44, rue de la Vallée, L-2661 Lussemburgo, Granducato del Lussemburgo. Columbia Threadneedle Investments è il marchio globale di gruppo delle società Columbia e Threadneedle.
columbiathreadneedle.it