

I Bond High Yield restano fondamentali in una strategia di investimento orientata al valore

- *Il “soft landing” che i mercati prevedono per il 2024, con il progressivo calo dell’inflazione e il conseguente rally dei tassi d’interesse, dovrebbe favorire il debito High Yield, che tende a beneficiare di un’accelerazione della crescita economica*
- *Nonostante le valutazioni siano meno attraenti rispetto a qualche mese fa, i ritorni complessivi dell’8% rendono il debito HY competitivo rispetto all’azionario a lungo termine, soprattutto considerando la migliore protezione che offre quando i mercati virano in negativo*
- *Dal punto di vista microeconomico, gli emittenti HY mostrano, nel loro complesso, bilanci e metriche di credito equilibrati e ottimi fondamentali*
- *Ad oggi il rischio maggiore è rappresentato da una potenziale nuova fiammata inflazionistica che avrebbe un impatto negativo sia sui tassi che sulle asset class più rischiose*
- *Payden tende a costruire i suoi portafogli con un approccio bottom-up, considerando prima gli emittenti e cercando, per quanto possibile, di neutralizzare i bias settoriali. La nostra è una strategia di investimento orientata al valore, a prescindere da settori e rating*

A cura di Jordan Lopez, Director e Head of the High Yield Strategy Group, e Nick Burns, High Yield Co-Portfolio Manager di Payden & Rygel

Milano, 15 febbraio 2024 – Nonostante gli elevati livelli di volatilità, il 2023 si è chiuso all’insegna di una performance solida per molti segmenti del mercato obbligazionario, anticipando, per certi versi, gran parte della performance di quest’anno. Ad ogni modo, ci attendiamo che il 2024 sia un altro anno positivo, con una serie di “venti a favore” sul fronte macro che dovrebbero supportare gli asset rischiosi, come i bond high yield. Il nostro scenario base, al momento, è quello di un “soft landing”, con tasso di disoccupazione sotto controllo, crescita positiva (anche se non quanto lo scorso anno) e inflazione in rallentamento, o almeno ferma sui livelli degli ultimi mesi. La prospettiva di un **calo dell’inflazione e di un conseguente rally dei tassi d’interesse dovrebbe favorire il debito HY**, che tende a beneficiare di un’accelerazione della crescita.

Guardando, nello specifico, alla struttura del mercato high yield, nonostante le valutazioni siano meno attraenti rispetto a qualche mese fa, **i ritorni complessivi dell’8% rendono questa asset class competitiva rispetto all’azionario a lungo termine**, soprattutto considerando la migliore protezione quando i mercati virano in negativo.

Dal punto di vista microeconomico, **gli emittenti HY mostrano, nel loro complesso, bilanci e metriche di credito equilibrati e ottimi fondamentali**, che rappresentano un elemento rassicurante anche nella (attualmente remota) prospettiva di una recessione. Date le condizioni favorevoli a livello macro e il “margine di sicurezza” che questi emittenti si sono costruiti a livello micro, i mercati potrebbero non aver avuto tutti i torti a ridimensionare le valutazioni di queste società.

Ad oggi, **il rischio maggiore è rappresentato da una potenziale nuova fiammata inflazionistica** che, nonostante le premesse siano migliori rispetto al 2022, avrebbe comunque un impatto negativo sia sui tassi che sulle asset class più rischiose. Per quanto riguarda il rischio geopolitico, mentre in passato l’aumento del prezzo del petrolio a seguito delle tensioni internazionali esercitava una pressione diretta sul debito HY, oggi il fatto che gli Stati Uniti abbiano assunto il ruolo di leader nella produzione di petrolio a livello globale rappresenta un importante **fattore di protezione dai rischi geopolitici**. Inoltre, le dinamiche geopolitiche tendono a non influire direttamente su portafogli americano-centrici.

A livello di strategia, Payden tende a costruire i suoi portafogli con un **approccio bottom-up**, considerando prima gli emittenti e cercando, per quanto possibile, di neutralizzare i bias settoriali, anche se non si tratta di elementi determinanti sul fronte delle performance. A livello settoriale, al momento siamo leggermente

sovraesposti sulla componentistica per auto, un comparto dove vediamo del valore e dove siamo in grado di investire in nomi interessanti a livelli importanti. Un settore, quello dell'Automotive, che negli ultimi anni è stato duramente impattato prima, nel 2021-2022, dai colli di bottiglia nelle supply chain, poi dalla dinamica inflazionistica. Siamo invece leggermente sottopesati sui settori del gaming e delle navi da crociera, nonostante vi siano al loro interno realtà solide che scontano la ciclicità tipica di questi business.

Rispetto ai rating obbligazionari, la posizione di Payden è abbastanza "agnostica", in quanto la sua strategia di investimento orientata al valore, a prescindere dal rating, può condurre talvolta a titoli con rating inferiori, purché vi siano i giusti presupposti in termini di qualità. Ad esempio, ad oggi abbiamo in portafoglio più bond Investment Grade rispetto al passato, solo perché il valore relativo tra i BBB ci sembra marginalmente più interessante, in determinate situazioni, rispetto ai BB.

Ad ogni modo, il debito high yield resta la nostra scelta preferenziale, con qualche incursione nel panorama Investment Grade o nei cartolarizzati: ci attendiamo flussi d'investimento sostenuti verso l'HY, l'importante è rimanere flessibili e disposti a seguire la stella polare del valore, a prescindere da dove si trovi nello spettro dei rating.

Questo materiale è stato approvato da Payden & Rygel Global Limited, società autorizzata e regolamentata dalla Financial Conduct Authority del Regno Unito, e da Payden Global SIM S.p.A., società di investimento autorizzata e regolamentata dalla CONSOB italiana.

Questo articolo ha uno scopo puramente illustrativo e non è da intendersi come consulenza fiscale, legale o finanziaria professionale. Vi invitiamo a rivolgervi al vostro consulente fiscale, legale e finanziario per esaminare la vostra situazione specifica. Le dichiarazioni e le opinioni qui riportate sono aggiornate alla data del presente documento e sono soggette a modifiche senza preavviso. Inoltre, le opinioni espresse in questo articolo non sono necessariamente indicative dell'opinione di Payden & Rygel. Questo materiale non può essere riprodotto o distribuito senza l'autorizzazione scritta di Payden & Rygel.

Payden & Rygel

Con oltre 151 miliardi di dollari in gestione, Payden & Rygel è leader nella gestione del risparmio gestito e annovera tra i suoi clienti banche centrali, fondi pensione, imprese di assicurazione, università, banche private e fondazioni di varia natura. Società di gestione indipendente e non quotata, Payden & Rygel ha sede a Los Angeles con uffici a Boston e hub di gestione a Londra e a Milano.

Per ulteriori informazioni contattare:

BC Communication

Beatrice Cagnoni | Tel: +39 335 5635111 | beatrice.cagnoni@bc-communication.it

Giulia Franzoni | Tel: +39 334 3337 756 | giulia.franzoni@bc-communication.it