
Obbligazioni high yield: quando la scadenza conta più della duration

A cura di Roman Gaiser, Head of Fixed Income and High Yield EMEA di Columbia Threadneedle Investments

22.04.2024

Columbia Threadneedle analizza le opportunità di investimento presenti oggi nel mercato obbligazionario europeo Short-term High Yield, focalizzandosi sulle emissioni "riscattabili" e l'importanza di concentrarsi più sulla scadenza che sulla duration (corrispondente alla data di riscatto dell'emissione) per una gestione ottimale del rischio. Questo approccio comporta una minore sensibilità ai tassi d'interesse e una maggior copertura rispetto alla volatilità.

Le obbligazioni high yield possono offrire rendimenti più elevati rispetto al credito investment grade e ai titoli di Stato, come i Bund tedeschi e i Gilt britannici, il che ne fa un'opportunità di investimento interessante, anche nell'attuale contesto dei tassi d'interesse. La maggior parte delle obbligazioni high yield sono "riscattabili", ciò significa che in determinati momenti predefiniti, prima del raggiungimento della scadenza, l'emittente può "riscattare" il titolo rimborsando gli obbligazionisti, di norma con un premio. Un'obbligazione con scadenza a dieci anni potrà ad esempio essere riscattata dopo cinque anni. Mentre, in questo caso, la duration della stessa obbligazione sarà calcolata fino alla data di rimborso anticipato (se si prevede che essa sarà riscattata in tale data).

Tuttavia, se i tassi d'interesse dovessero aumentare e il prezzo dell'obbligazione dovesse scendere al di sotto del suo prezzo di rimborso (o call price), l'emittente potrebbe decidere di non richiamare anticipatamente il titolo. Nella pratica, ciò può comportare un'estensione della duration (o sensibilità ai tassi d'interesse) dell'obbligazione nel momento meno opportuno, ovvero quando il mercato obbligazionario si trova in una fase di ribasso e i rendimenti sono in aumento. Il prezzo del titolo può quindi subire una flessione ancor più pronunciata.

Per questo motivo, nell'ambito della gestione del rischio della nostra strategia European Short-term High Yield Bond poniamo l'attenzione sulla scadenza dell'obbligazione piuttosto che sulla sua duration. Così facendo eliminiamo l'imprevedibilità legata al rischio di estensione della duration una volta raggiunta la data di riscatto, mantenendo una minore sensibilità ai tassi d'interesse rispetto a una tradizionale strategia europea obbligazionaria high yield.

Il rischio di estensione della duration

Le obbligazioni riscattabili (o rimborsabili anticipatamente) conferiscono all'emittente il diritto di riscattare il titolo prima della scadenza prevista, il che di fatto riduce la scadenza e la duration attese al momento dell'emissione. Queste obbligazioni hanno quindi il vantaggio di offrire agli emittenti la possibilità di rimborsare anticipatamente il proprio debito e di rifinanziarsi a costi inferiori se i tassi d'interesse

dovessero scendere. Di conseguenza, all'aumentare dei rendimenti obbligazionari, diminuisce la probabilità che le opzioni di riscatto vengano esercitate. In tale scenario, un obbligazionista che credeva ad esempio di ricevere il rimborso anticipato del titolo dopo tre anni, potrebbe all'improvviso ritrovarsi tra le mani un'obbligazione che resterà probabilmente in circolazione fino alla scadenza fra cinque anni, il che influisce logicamente sul prezzo del titolo.

Questo è esattamente ciò che è accaduto durante la correzione di mercato del 2022. Le obbligazioni riscattabili non sono state richiamate, e questo ha provocato un'estensione della duration nel momento meno opportuno. Siamo pertanto convinti che porre l'enfasi sulla scadenza del titolo, e non sulla data di riscatto, aumenti la prevedibilità del rischio/rendimento desiderato. Ciò ha permesso al fondo di sovraperformare il mercato di 180 punti base (-4,3% vs. -6%); lo stesso è accaduto nel 2023 in una fase di rendimenti in calo (+10,6% vs. +10,3%).¹

Nel 2023, e più recentemente nel 2024, gli emittenti hanno esercitato l'opzione di riscatto, anche a fronte di costi di rifinanziamento più elevati. Ciò è dovuto all'attenzione posta sulla gestione delle scadenze, al fine di evitare che il debito in scadenza rientri nelle passività correnti e richiami potenzialmente l'attenzione indesiderata del mercato.

Come evitare la volatilità inattesa

In un contesto in cui si prevede un calo dei rendimenti, spesso gli investitori non riescono a distinguere una bassa duration da una scadenza a breve termine, il che contribuisce a infondere in loro un falso senso di sicurezza. È solo quando la volatilità registra improvvisamente aumenta (forse a causa dell'incertezza), che una correzione del mercato obbligazionario diventa possibile, provocando una brusca estensione della duration dell'obbligazione riscattabile. È solamente qui che la differenza tra bassa duration e scadenza a breve termine viene pienamente compresa. Ma a quel punto è troppo tardi.

L'universo high yield può ancora offrire un'interessante fonte di rendimento nello scenario attuale. Ma dal nostro punto di vista la migliore soluzione per sfruttare questa possibilità è porre l'attenzione sulla scadenza dell'obbligazione riscattabile, e non sulla duration, evitando il rischio di volatilità inattesa e quello legato alla curva dei rendimenti.

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 577 miliardi ^[1] per conto di clienti individuali, istituzionali e corporate in tutto il mondo.

Il Gruppo, che si avvale delle competenze di oltre 2500 collaboratori, tra cui più di 650 analisti e gestori operanti in Nord America, Europa e Asia, offre un'ampia gamma di strategie azionarie, obbligazionarie e alternative, nonché soluzioni specializzate nell'investimento responsabile.

Columbia Threadneedle Investments è parte di Ameriprise Financial, Inc. (Gruppo altamente diversificato e patrimonializzato quotato al NYSE da 1,4 trilioni USD di asset), uno dei principali fornitori statunitensi di servizi finanziari.

[1] Al 31 dicembre 2023.

Contatti stampa: BC Communication

Lucrezia Pisani – lucrezia.pisani@bc-communication.it - +39 347 6732 479

Laura Morreale – laura.morreale@bc-communication.it - +39 327 3435 530



¹ Columbia Threadneedle/Morningstar EUR High Yield Bond, 2024

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 (KID) prima di investire. Le sottoscrizioni di un comparto devono essere effettuate unicamente in base al Prospetto informativo, ovvero alle Informazioni Chiave per gli Investitori (KID) e all'ultima relazione annuale o periodica, 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 KID 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 facoltà 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 Sociétés (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**