
Il 2023 sarà un anno favorevole per la selezione attiva di titoli

A cura di Tom Murphy, Responsabile obbligazioni investment grade, USA, di Columbia Threadneedle Investments

02.03.2023

Quasi tutti i mercati obbligazionari hanno archiviato performance storicamente negative, dovute soprattutto all'aggressiva stretta monetaria attuata dalla Federal Reserve statunitense. I suoi interventi hanno portato i tassi d'interesse dai minimi storici del 2020 (all'indomani della pandemia da Covid-19) a livelli che la maggior parte di noi definirebbe più normali. Ma per i mercati obbligazionari questa transizione dal punto A al punto B è stata particolarmente dolorosa. È importante sottolineare che a novembre 2022 le deludenti performance complessive registrate da inizio anno dagli indici delle obbligazioni societarie investment grade (IG), dipendevano per l'80% dalle variazioni dei tassi d'interesse, e meno del 20% dall'ampliamento degli spread dettato dai timori per il credito¹. Fortunatamente, buona parte delle difficoltà legate ai tassi d'interesse sembrano ormai alle nostre spalle e le classi di attivi a reddito fisso, incluse le obbligazioni societarie IG, offrono ora rendimenti interessanti in grado di fornire una certa protezione contro eventuali nuovi rialzi dei tassi.

Cosa potrebbe influenzare le performance dei titoli investment grade nel 2023?

Un driver cruciale nel 2023 saranno i fondamentali delle aziende. Man mano che il mercato sposta la sua attenzione dall'aggressiva politica di inasprimento monetario del Federal Open Market Committee (FOMC) all'impatto di questi interventi, vedremo aumentare la dispersione dei rendimenti. In particolare, sarà interessante guardare alla resilienza delle aziende in questo contesto. Questo gioca a favore della nostra strategia di selezione del credito/generazione di alfa basata sull'approccio bottom-up. Riteniamo che il 2023 rimarrà un anno propizio alla selezione attiva di titoli.

Inoltre, la domanda relativamente solida nel segmento a lungo termine della curva del credito, ma relativamente debole nelle parti a breve e medio termine del mercato delle obbligazioni societarie IG, ha provocato un appiattimento delle curve. A nostro avviso ciò è dovuto alla consistente base di acquirenti di fondi pensione e assicurazioni, attratti dai rendimenti offerti dal segmento a lungo termine (a maggior ragione se si considera lo sconto sui prezzi in dollari), in contrasto con la forte ondata di vendite da parte di fondi comuni ed exchange-traded fund (ETF), che sono per lo più concentrati nel tratto a breve e centrale della curva.

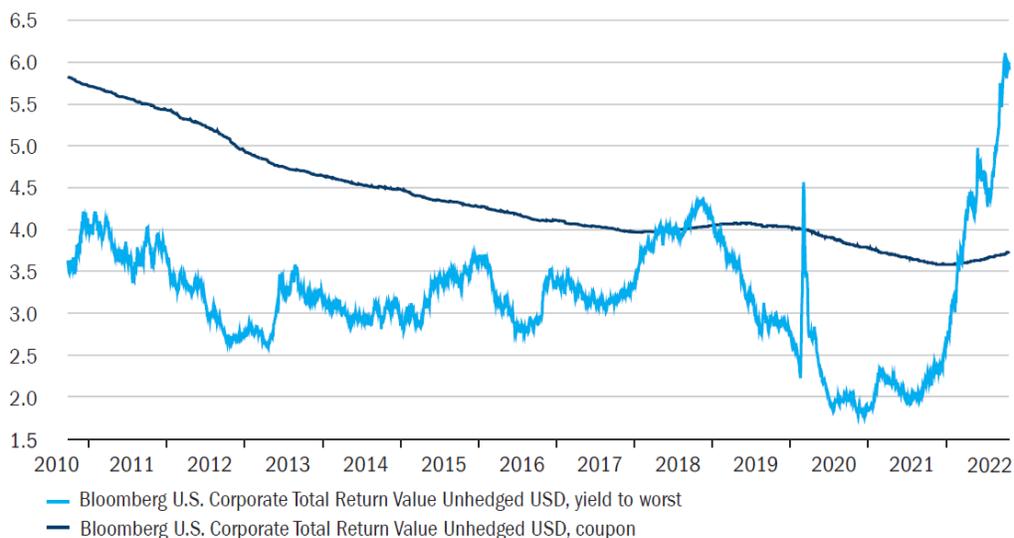
¹ Analisi di Columbia Threadneedle dei dati di Bloomberg, novembre 2022

Le opportunità offerte dal segmento IG nel 2023

Siamo convinti che ci saranno delle opportunità per gli investitori che sapranno selezionare bene i titoli. Proprio ora, se consideriamo parametri come la generazione di cash flow, i margini e la leva finanziaria, all'interno del nostro intero universo di ricerca o nella nostra serie di opportunità questi parametri si trovano ai loro livelli migliori degli ultimi 10 anni. Per questo motivo, le agenzie di rating sono fortemente orientate a potenziali interventi di revisione al rialzo e non al ribasso. Inoltre, le società IG hanno preso in prestito USD 2.100 miliardi nel 2020 per incrementare la loro base di liquidità a fronte dell'incertezza economica dovuta alla pandemia, e successivamente hanno contratto altri USD 1.800 miliardi di debiti nel 2021 sfruttando il favorevole contesto dei tassi e degli spread. Molta di questa liquidità incrementale giace ancora nei bilanci societari assicurando alle aziende un'enorme flessibilità finanziaria per attraversare questi tempi di incertezza economica. Vista la combinazione di spread attorno alle medie di lungo periodo e rendimenti societari ai loro livelli massimi dal 2009, scorgiamo un gran numero di buone opportunità "relative value" per costruire i portafogli dei clienti.

Figura 1: rendimento IG rispetto all'indice

The average yield of newly issued investment-grade debt is currently ~230 basis points higher than the average coupon of the Bloomberg index, which may be weighing on new supply.



Fonte: Columbia Threadneedle Investments sulla base del Bloomberg US Corporate Bond Index, una misura del mercato investment grade statunitense. Dati al 9 novembre 2022.

Fed policy e impatti sul mercato

In generale, riteniamo che gli investitori si stiano già preparando a posizionarsi in vista della fine del ciclo di rialzi della Fed, il che dovrebbe favorire il credito. A meno che, ovviamente, non pensino che la Fed si spingerà talmente in là da "rompere" qualche equilibrio, nel qual caso i rendimenti dei Treasury scenderanno a beneficio dei titoli con duration più lunghe. Abbiamo assistito ad allargamenti e restringimenti più ampi degli spread IG nel corso del 2022, ma gli spread sono scesi del 10% dai livelli di inizio ottobre. E non dobbiamo dimenticare che ora rendimenti e spread più elevati offrono un cuscinetto contro ulteriori ampliamenti.

Storicamente, nelle fasi di recessione, gli spread aumentano, il che probabilmente non sorprenderà nessuno. In realtà, però, ogni episodio è a sé. Pertanto, riteniamo che dovremmo evitare di basarci esclusivamente su una linea di un grafico per prevedere in quale direzione andranno gli spread dell'indice. I mercati sono estremamente pessimisti e sembrerebbe che posizionarsi su asset rischiosi sia una strategia piuttosto difensiva. Inoltre, a livello di emittenti troviamo innumerevoli obbligazioni per le quali gli spread si sono allargati ben oltre i circa 60 punti base di ampliamento registrato dall'indice, e in molti casi riteniamo che tale aumento sia ingiustificato sulla base dei fondamentali specifici di tali emittenti.

Rischi e opportunità per il segmento IG

Siamo dell'avviso che l'economia statunitense sia meglio posizionata di quella europea nel 2023 e questo per diverse ragioni. Ciò detto, molti dei nostri emittenti preferiti hanno attività non ubicate negli Stati Uniti, pertanto i nostri analisti di ricerca sono molto concentrati sull'impatto di una domanda potenzialmente più debole da parte dei clienti europei nonché dell'effetto negativo della forza del dollaro.

Nella costruzione dei nostri portafogli adottiamo una prospettiva bottom-up, concentrandoci su società ben posizionate, con un management competente, che stanno attuando una strategia credibile e che offrono un buon valore relativo rispetto ad altre opportunità. In realtà, quindi, non ragioniamo in termini di settore "buono" o "cattivo". Anche se, va detto, nel processo di identificazione di specifiche società compatibili con i nostri criteri emergono certamente dei temi settoriali, che trovano espressione nei portafogli ormai da qualche tempo: sovrappeso su utility elettriche, assicurazioni sulla vita, servizi bancari, salute, settore alimentare e delle bevande, aerospaziale/difesa, media e intrattenimento.

Inoltre, cerchiamo di investire in team dirigenti che praticano una gestione responsabile. Negli ultimi anni, lavorando per integrare l'investimento responsabile nel nostro processo, ci siamo resi subito conto che questa analisi si lega spesso a considerazioni ESG (ambientali, sociali e di governance societaria). Questo per dire che tali fattori sono da tempo considerati in ciò che facciamo, pur in assenza di un esplicito quadro ESG. Riteniamo che i principi ESG siano un'altra lente importante attraverso la quale analizzare i rischi e le opportunità per le società e i settori.

A proposito di Columbia Threadneedle Investments

Columbia Threadneedle Investments è un gruppo di asset management leader a livello globale, che gestisce EUR 547 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 31 dicembre 2022.

[2] Fonte: Rapporto sugli utili relativo al quarto 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



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**