

Il 2023 è l'anno del ritorno dei Corporate Bond

- *Preferiamo i titoli non finanziari. Di recente, sono arrivate sul mercato molte società tecnologiche. Siamo diventati più cauti nei confronti delle banche, in particolare quelle regionali e più piccole*
- *Per quanto riguarda i Treasury, la maggior parte della domanda che stiamo riscontrando concerne i titoli societari a 10 e 30 anni*
- *Riteniamo interessanti alcuni dei settori più difensivi, tra cui l'assistenza sanitaria e i crediti al consumo. Ci piacciono anche i servizi di pubblica utilità e alcuni nomi del settore delle telecomunicazioni*
- *Quest'anno abbiamo assistito a una significativa ripresa delle emissioni High Yield, in particolare nel settore energetico. Tuttavia, ci sono preoccupazioni circa l'andamento dell'High in caso di recessione, ed è per questo che riteniamo che il lavoro sul credito sottostante sia così importante*
- *Alla luce dei timori di una recessione, pensiamo che se si voglia aggiungere un'inclinazione difensiva al portafoglio complessivo, potrebbe essere un buon momento per acquistare Treasuries o scendere modestamente nella qualità del credito e raccogliere un po' di rendimento incrementale spostandosi sulle obbligazioni societarie*

A cura di Natalie Trevithick, responsabile delle strategie US Investment Grade di Payden & Rygel

30 maggio 2023 – Il 2023 è un anno totalmente diverso per il mercato del credito, perché ora le obbligazioni societarie rendono oltre il 5%. Un anno fa rendevano a malapena il 3% ci trovavamo davanti a un ciclo di rialzi da parte della Fed. E ora che i rialzi sono in gran parte alle spalle, dovrebbe essere un anno positivo per l'obbligazionario

Strategia d'investimento

Al momento, raccomandiamo un'operazione improntata alla qualità, quindi preferiamo i titoli non finanziari. Di recente, sono arrivate sul mercato molte società tecnologiche. Siamo diventati più cauti nei confronti delle banche, in particolare quelle regionali e più piccole. Pensiamo di essere usciti dal periodo peggiore della crisi di fiducia verso settore bancario, ma non riteniamo che sia ancora finita. Inoltre, le banche tendono a fungere da beta per l'economia. Quindi, se prevediamo una recessione nei prossimi anni, le banche probabilmente sottoperformeranno.

Quale duration?

Il 4,1% su un Treasury a 2 anni è ottimo se si intende portarlo a scadenza. Ma se si crede che alla fine i tassi scenderanno, notiamo che gli investitori intendono bloccare una duration più lunga e più a lungo. Preferiscono quindi acquistare Treasury trentennali al 3,85% e aggiungere del credito, ottenendo così, ancora una volta, un rendimento superiore al 5%, ma bloccandolo potenzialmente per un orizzonte temporale molto più lungo. La maggior parte della domanda che stiamo riscontrando riguarda i titoli societari a 10 e 30 anni; un po' meno, invece, per la parte anteriore.

Le opportunità attuali sui mercati

Riteniamo interessanti alcuni dei settori più difensivi, tra cui l'assistenza sanitaria e i crediti al consumo, i cui utili sono risultati migliori del previsto. Anche se non è una buona notizia per la lotta della Fed contro l'inflazione, le aziende sono state in grado di trasferire gran parte degli aumenti dei

costi ai consumatori. Da un punto di vista fondamentale, quindi, la Corporate America (ossia le grandi aziende americane) è ancora in buona forma. Oltre alla sanità, ci piacciono i servizi di pubblica utilità. Abbiamo assistito a una discreta quantità di emissioni nel settore, che sono tipicamente titoli con rating A e di alta qualità, che vengono venduti a prezzi molto più bassi rispetto al passato. Ci piacciono anche alcuni nomi del settore delle comunicazioni, molti dei quali hanno registrato buone performance.

High Yield

Quest'anno abbiamo assistito a una significativa ripresa delle emissioni High Yield, in particolare nel settore energetico. Il mercato è stato molto ricettivo nei confronti delle emissioni e ritiene che queste società stiano arrivando a ottenere finanziamenti finché possono a livelli ancora interessanti. Tuttavia, ci sono preoccupazioni circa l'andamento dell'High in caso di recessione, ed è per questo che riteniamo che il lavoro sul credito sottostante sia così importante. Quest'anno abbiamo già assistito ad alcune insolvenze. Tuttavia, a lungo termine, il mercato High Yield è migliorato in termini di qualità complessiva, con circa il 50% dell'universo che si colloca ora nella categoria di rating BB, che riteniamo possa andare bene in caso di recessione. Crediamo inoltre che i rendimenti siano piuttosto interessanti, intorno all'8,5%, anche se ci aspettiamo una maggiore volatilità.

View sull'attuale volatilità del mercato

C'è ancora molta incertezza sul mercato dei tassi. Mentre molti investitori ritengono che la Fed abbia probabilmente concluso o quasi il suo ciclo di rialzo dei tassi, il mercato sottostante dei Treasury sembra già prezzare tagli per quest'anno, nonostante la Fed insista per il contrario. In ogni caso, la situazione potrebbe essere positiva per gli investitori del credito. Se la Fed ha ragione e lascia i tassi più alti più a lungo, significa che l'economia è in buona forma. Gli spread societari possono rimanere inalterati, con ottime possibilità di staccare la cedola. Al contrario, se la Fed dovesse effettivamente tagliare, ciò sarebbe positivo dal punto di vista dei tassi, in quanto i rendimenti obbligazionari scenderebbero e i prezzi salirebbero. E anche se gli spread si allargano, si vince comunque sul fronte della duration. Alla luce dei timori di una recessione a un certo punto della strada, pensiamo che se si voglia aggiungere un'inclinazione difensiva al portafoglio complessivo, potrebbe essere un buon momento per acquistare Treasuries o scendere modestamente nella qualità del credito e raccogliere un po' di rendimento incrementale spostandosi sulle obbligazioni societarie.

Preoccupazioni per la recessione delle società emittenti

Quanto saranno resistenti queste società in caso di recessione? Lo stiamo valutando nome per nome. Molti di questi crediti Investment Grade reggeranno bene. Non ci aspettiamo una grande ondata di declassamenti dell'High Yield, ma abbiamo visto un paio di nomi scendere. In particolare, riteniamo che quelli con rating di credito singolo A o superiore siano ben posizionati per sovraperformare in una fase di recessione. Alcuni dei fattori che possono avere un forte impatto sulle valutazioni per gli azionisti, come un mancato guadagno, hanno meno implicazioni dal punto di vista dei detentori di obbligazioni, a patto che la società sia in grado di mantenere un bilancio solido.

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 148 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

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

Giovanni Prati | Tel: +39 351 5293 362 | giovanni.prati@bc-communication.it