

Investimenti per tempi incerti: i vantaggi di una strategia Absolute Return

- *Focus su short maturity, diversificazione, ampiezza dell'esposizione e liquidità sono gli ingredienti fondamentali di una strategia Absolute Return, che mira a incorporare varie tipologie di titoli per salvaguardare il capitale e, allo stesso tempo, offrire un ragionevole rendimento a lungo termine sulla liquidità*
- *Le asset class più rappresentate sono il debito corporate, incluse emissioni investment grade, high yield, e prestiti bancari; per quanto riguarda le obbligazioni governative, investiamo in titoli di Stato di Paesi sviluppati e di Paesi emergenti o in via di sviluppo*
- *In un contesto di incertezza come quello attuale e quello che si prospetta per il futuro, è sempre preferibile poter contare su strumenti di investimento flessibili, facendo affidamento su una gestione attiva che sappia controllare la volatilità dei mercati*
- *A livello di asset class, i comparti più esposti all'andamento dei tassi di interesse e della politica monetaria, tra cui i prestiti bancari a tasso variabile, il credito ipotecario residenziale e commerciale restano vulnerabili*
- *I bilanci dei consumatori sono usciti rafforzati in modo straordinario dall'emergenza pandemica, per questo nutriamo un forte interesse verso i settori rivolti ai consumatori, in particolare il mercato dei titoli garantiti da attività e il settore auto*
- *La strategia Absolute Return offre spread creditizi elevati, con rendimenti di circa il 7,5%, e una scadenza media di portafoglio di soli tre anni. Rispetto a una strategia obbligazionaria core, l'assenza del benchmark consente comunque di avere uno spazio di manovra molto più ampio*

A cura di Eric Souders, Director e Portfolio Manager della strategia Absolute Return di Payden & Rygel

Milano, 19 settembre 2023 – Con il termine “Absolute Return” si indica una gamma piuttosto ampia di soluzioni, da quelle più conservative, paragonabili a fondi di mercato monetario, a quelle di tipo hedge fund che ricorrono alla leva finanziaria. A metà strada tra questi due opposti si colloca la strategia Absolute Return di Payden & Rygel, che nasce dall'esigenza di **salvaguardare il capitale e, allo stesso tempo, godere di un ragionevole rendimento a lungo termine sulla liquidità**. La maggior parte degli investitori al di fuori degli Stati Uniti ricerca un approccio multi-asset diversificato a livello globale che possa offrire rendimenti costanti nel tempo e questa strategia Absolute Return può rappresentare un'ottima soluzione di partenza.

In qualità di investitori obbligazionari, il primo obiettivo deve essere quello di generare reddito, cedole e ritorno sul capitale a scadenza, attenuando i ribassi. Il mercato obbligazionario presenta alcune caratteristiche interessanti nella parte a breve della curva dei rendimenti, che **ha un profilo di “pull to par”**, in quanto, di regola, a scadenza, il prezzo di uno strumento di debito dovrebbe convergere con il suo valore nominale. Per questo motivo è possibile acquistare titoli a due, tre e quattro anni, già sapendo che ripagheranno alla pari, se si svolge un buon lavoro dal punto di vista del credito. Durante periodi di ribassi e volatilità, questi titoli sono molto più resilienti dal punto di vista del prezzo rispetto alle scadenze a 10, 20 e 30 anni. **Focus su short maturity e diversificazione sono fondamentali per la nostra strategia**, che mira a incorporare varie tipologie di titoli, in modo da poter attingere a diversi temi, settori e performance in momenti di volatilità dei mercati. Tuttavia, anche un'eccessiva diversificazione può avere conseguenze negative ed è bene trovare il giusto equilibrio: ad esempio, un eccesso di diversificazione sui mercati emergenti esaurirebbe le opportunità di rendimento in questa asset class. Altri fattori da tenere in considerazione sono **l'ampiezza dell'esposizione e la liquidità**, che può rappresentare un problema nei periodi di maggiore volatilità e che, negli ultimi anni, è diventata fondamentale soprattutto per i portafogli multi-asset, che consentono gestione attiva, rotazione di portafoglio e opportunità di investimento.

Caratteristiche di una strategia Absolute Return

La nostra strategia Absolute Return guarda a tutti i comparti del reddito fisso, incluse opportunità investment grade e high yield. **Le asset class più rappresentate sono il debito corporate, incluse emissioni investment grade, high yield, e prestiti bancari.** Per quanto riguarda le obbligazioni governative, investiamo in titoli di Stato di Paesi sviluppati e di Paesi emergenti o in via di sviluppo. Anche il credito cartolarizzato offre un'ampia gamma di opportunità d'investimento, come i titoli garantiti da attività (ABS), sia al consumo che commerciali, il credito residenziale, il credito ipotecario, il credito ipotecario commerciale e gli obblighi di prestito garantiti (CLO). Negli ultimi dieci anni il mercato obbligazionario è cresciuto in termini di dimensioni e portata, in particolare il segmento cartolarizzato: la nostra strategia Absolute Return mira a coprire tutti i vari ambiti, integrando le idee migliori all'interno di un portafoglio multi-asset.

Nel corso dei 15 anni della nostra strategia Absolute Return, si sono alternati periodi di tassi bassi e tassi elevati, oltre a fasi di forte volatilità degli spread creditizi. Obiettivo della strategia è cercare ottenere un determinato rendimento e **le fluttuazioni dei tassi di interesse rappresentano un elemento favorevole** in questo senso, poiché tassi di liquidità elevati si traducono in maggiori rendimenti all-in e poiché guardiamo agli spread creditizi piuttosto che alla liquidità, così che un maggior livello di volatilità determina migliori opportunità sul mercato creditizio.

Probabilmente, nel corso dei prossimi uno o due anni, i mercati finanziari entreranno (secondo alcuni vi sono già entrati) in un **nuovo "regime", caratterizzato da maggiore volatilità dei tassi d'interesse, dell'inflazione e degli spread creditizi**: per questo motivo, riteniamo che un margine di manovra più ampio per le decisioni di asset allocation, con la possibilità di regolare durata e rischio di credito senza essere vincolati a un benchmark, possa offrire agli investitori maggiore libertà. In uno scenario incerto come quello attuale, con i tassi di interesse ai massimi e l'S&P in corsa, il mercato sta prezzando un "atterraggio morbido" dell'economia nei prossimi 3/6 mesi, che coincide anche con il nostro caso base. Tuttavia, occorre pensare anche all'ipotesi di "No-Landing", poiché l'attività economica potrebbe anche essere più resiliente di quanto si pensi al momento. Anche la dispersione, cioè la differenziazione delle performance tra le varie asset class, è destinata ad aumentare nei prossimi uno o due anni (ad esempio, i fattori che influenzano l'andamento dei mercati emergenti potrebbero non avere lo stesso effetto sul debito societario o sui cartolarizzati).

In ogni caso, in un contesto di incertezza come quello attuale e quello che si prospetta per il futuro, è sempre preferibile poter contare su **strumenti di investimento flessibili, facendo affidamento su una gestione attiva che sappia controllare la volatilità dei mercati.**

Asset Allocation: forte interesse verso i settori rivolti ai consumatori

A livello di asset class, i comparti più esposti all'andamento dei tassi di interesse e della politica monetaria, tra cui i **prestiti bancari a tasso variabile, il credito ipotecario residenziale e commerciale restano vulnerabili.** Inoltre, occorre considerare che, con l'aumento dei tassi di interesse, i costi del debito sono aumentati, per cui è meglio essere particolarmente selettivi in ambito bancario e preferire le obbligazioni high yield. Tuttavia, **nonostante ci siano delle asset class che possono non piacerci nel loro complesso, al loro interno ci possono essere specifici asset interessanti**, e viceversa. Ad esempio, se, in generale, riteniamo che l'immobiliare commerciale sia un settore vulnerabile, con uffici e posti vacanti al centro dell'interesse mediatico da mesi, all'interno di questa asset class gli immobili multifamiliari hanno mostrato una certa resilienza, anche legata alla scarsa accessibilità del settore abitativo. Più le vendite immobiliari sono inaccessibili, infatti, più sono solidi i profitti delle locazioni immobiliari: per questo non siamo troppo costruttivi sull'immobiliare commerciale come asset class in generale, ma alcune sue parti, come gli appartamenti multifamiliari, ci sembrano piuttosto interessanti.

D'altro canto, **siamo piuttosto ottimisti sul fronte dei consumi**: i bilanci dei consumatori sono usciti rafforzati in modo straordinario dall'emergenza pandemica e lo scenario attuale non è paragonabile al post-crisi finanziaria globale, quando le famiglie ridussero il ricorso al debito per i dieci o quindici anni successivi.

Abbiamo assistito a una volatilità straordinaria nel settore immobiliare, nelle criptovalute, nelle tecnologie e nelle banche regionali, ma, nel contesto di un normale ciclo economico, mercato del lavoro e consumatori sono gli ultimi ad essere colpiti. Per questo **nutriamo un forte interesse verso i settori rivolti ai consumatori**, in particolare il mercato dei titoli garantiti da attività e il settore auto, dove i prestiti sono di breve durata (tra i 5 e i 7 anni in media) e offrono maggiori certezze rispetto a prestiti immobiliari di 10 anni o ipotecari di 30 anni.

Vantaggi rispetto a una strategia obbligazionaria core

La strategia Absolute Return offre **spread creditizi elevati, con rendimenti di circa il 7,5%, e una scadenza media di portafoglio di soli tre anni**. Rispetto a una strategia obbligazionaria core, il rendimento a scadenza è molto interessante, senza contare che gli investitori hanno maggiori opportunità in termini di allocazione, con elevati livelli di flessibilità e diversificazione.

Ricordiamo che **tra una strategia obbligazionaria core e una strategia multi-asset, la differenza principale è legata al benchmark**, di cui un gestore core deve riconoscere le caratteristiche, per evitare il rischio di tracking error. Il benchmark ha solitamente una duration dei tassi d'interesse rilevante, intorno ai sei o sette anni e, in un periodo di elevata volatilità dei tassi, gli investitori accettano questo grado di rischio come base di partenza, con un livello di flessibilità limitato. Per via del benchmark, si avrà, inoltre, una maggiore esposizione ai titoli di Stato, ai mutui ipotecari e alle società investment grade e una minore esposizione ad aree a valore aggiunto potenziale, come i mercati emergenti o il credito cartolarizzato.

Al contrario, in una strategia Absolute Return o multi-asset, il punto di partenza non è rappresentato dal benchmark, bensì dalla liquidità. Sono comunque presenti vincoli in termini di durata e settori, ma **l'assenza del benchmark consente comunque di avere uno spazio di manovra molto più ampio** rispetto a un mandato obbligazionario core.

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 144 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