

Coordinate per un'inversione di rotta nel reddito fisso

A cura di **Mary-Therese Barton**, Chief Investment Officer Fixed Income di Pictet Asset Management

28.02.2024

- *Oggi i mercati obbligazionari e del credito possono ancora far affidamento su introiti significativi, che a loro volta forniscono un cuscinetto contro la volatilità.*
- *Con la stabilizzazione dei tassi ufficiali, la flessione dei tassi di mercato e il rallentamento delle economie sviluppate emergono opportunità più interessanti nel credito, nei titoli di emittenti sovrani, nei mercati emergenti, nei mercati monetari e in quelli privati*
- *Saranno soprattutto le obbligazioni dei mercati emergenti (ME) a rappresentare un'importante fonte di extra-rendimenti nei prossimi anni*

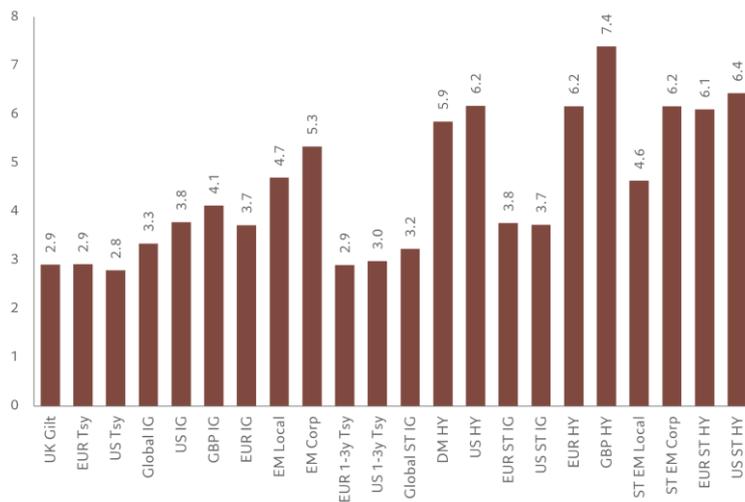
È l'inizio di una nuova era per l'investimento nel reddito fisso: gli investitori stanno lentamente comprendendo il cambiamento significativo che abbiamo vissuto rispetto al decennio post crisi finanziaria globale, caratterizzato da tassi di interesse pari a zero. Vale a dire che chi investe in obbligazioni e strumenti di credito può nuovamente aspettarsi di essere ricompensato. Attenzione, però: a differenza del trend rialzista generazionale partito all'inizio degli anni 80, questa volta l'alta marea non salverà tutte le barche dalla secca; le attuali complesse acque finanziarie richiedono, infatti, una navigazione attenta.

Con rendimenti obbligazionari superiori rispetto agli ultimi anni, gli investitori non devono più ricercare titoli di qualità per generare rendimenti come nei lunghi anni di politica di tassi di interesse ufficiali pari a zero. I mercati obbligazionari e del credito possono ancora far affidamento su introiti significativi, che a loro volta forniscono un cuscinetto contro la volatilità. Tuttavia, il rendimento non è l'unica fonte di guadagno offerta da questi strumenti: esiste anche la possibilità di un considerevole apprezzamento del capitale col rallentamento del ciclo dei tassi di interesse, sebbene un probabile aumento della volatilità sul mercato richiederà un approccio di investimento attento e attivo. Di conseguenza, nei prossimi anni gli investitori scaltri dovrebbero essere in grado di generare dal reddito fisso rendimenti elevati a una cifra.

Da un approccio barbell a una strategia ladder

Nel 2023 l'approccio barbell ha funzionato bene per gli investitori. Ciò ha significato, da un lato, assumere posizioni sostanziali in strumenti del mercato monetario, sfruttando al massimo alcuni dei rendimenti a basso rischio più elevati disponibili da decenni. Dall'altro canto, gli investitori hanno allocato i loro budget di rischio in strumenti illiquidi ma ad alto rendimento come il credito privato. Ora però, con la stabilizzazione dei tassi ufficiali e la flessione dei tassi di mercato, e con il rallentamento delle economie sviluppate, emergono opportunità più interessanti su tutto lo spettro di rischio: nel credito, nei titoli di emittenti sovrani e, non da ultimo, nei mercati emergenti, nonché nei mercati monetari e in quelli privati (Fig. 1).

Fig. 1 - L'universo delle opportunità di rendimento
Rendimento a scadenza per vari segmenti del reddito fisso, con copertura in euro, %



Fonte: Pictet Asset Management, Bloomberg, ICE Bank of America. Dati al 06.02.2024.

Tuttavia, sarà necessaria un po' di destrezza. A differenza dei cicli passati, gli investitori non potranno più accontentarsi di un approccio "buy and hold". Questo perché è improbabile che l'attuazione della politica monetaria volta alla stabilità si realizzi così fluidamente come ipotizzato dal mercato. Ad esempio, il mercato è stato un po' troppo ottimista in merito a quanto velocemente e in che misura la Federal Reserve statunitense potrebbe tagliare i tassi quest'anno. L'inflazione si sta rivelando più persistente di quanto molti speravano, soprattutto nel settore dei servizi. E, in un mondo caratterizzato da livelli di debito pubblico molto elevati, i notevoli deficit fiscali sono destinati a mantenere una pressione al rialzo sui rendimenti. Un percorso di politica monetaria caratterizzato da un ritmo lento di tagli dei tassi e da tassi terminali relativamente elevati potrebbe innescare una significativa volatilità dei tassi di interesse. La volatilità comporta una dispersione dei rendimenti tra le asset class e gli strumenti, e la dispersione crea un panorama che favorisce gli investitori ben informati, che sono quindi in grado di generare extra-rendimenti con l'impiego di metodi di analisi e di informazioni dettagliate.

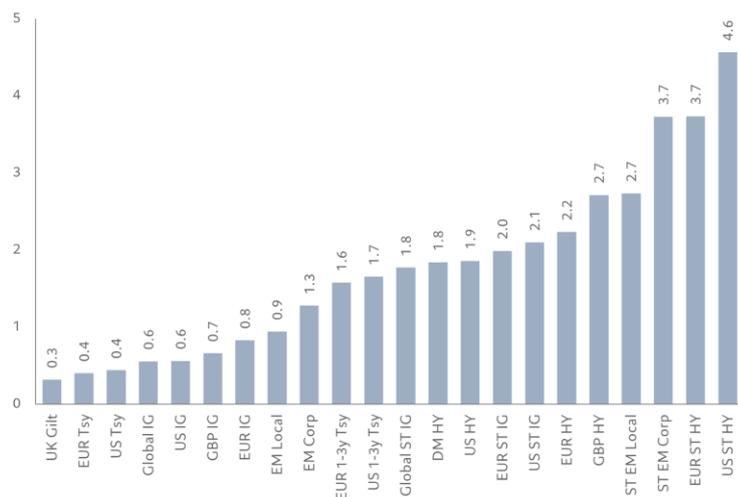
Attrattive emergenti

Sono soprattutto le obbligazioni dei mercati emergenti (ME) ad essere destinate a rappresentare un'importante, seppur trascurata, fonte di extra-rendimenti nei prossimi anni. Sebbene i rendimenti dell'asset class nel 2023 siano stati compressi dalle forti oscillazioni dei rendimenti obbligazionari dei mercati sviluppati e dalla deludente ripresa della Cina, ci sono diverse ragioni per essere ottimisti. Innanzitutto, la volatilità, che ha colpito anche le obbligazioni sovrane più sicure, dovrebbe sfatare il mito secondo cui i mercati sviluppati sono sinonimo di stabilità e quelli emergenti di volatilità. In secondo luogo, la Cina è diventata meno centrale che in passato per il mercato. Certo, i mercati emergenti in senso più ampio guardano al Paese del Dragone come a un interlocutore importante dal punto di vista economico - è una grande fonte di domanda per il Sudest asiatico e di entrate connesse al settore turistico - ma con lo sviluppo di queste economie, la domanda interna è diventata un motore di crescita sempre più significativo. Ciò, a sua volta, ha attirato investimenti diretti dall'estero.

Infine, sebbene vi siano differenze tra i vari mercati, le banche centrali dei Paesi emergenti sono state in gran parte più rapide e aggressive nel far fronte all'impennata inflazionistica post-pandemia. Quindi, mentre le banche centrali dei mercati sviluppati attendono ancora un allentamento, questo è già in atto in tutte le economie emergenti. Tale situazione, insieme alla crescente propensione all'investimento a livello interno, ha reso il debito locale dei mercati emergenti sempre più attrattivo.

Fig. 2 - Margine di sicurezza

Tassi di breakeven per vari segmenti del reddito fisso, con copertura in euro, %



Il breakeven è un parametro che misura di quanto possano aumentare in un anno i tassi di interesse ufficiali prima che le obbligazioni subiscano perdite di capitale.

Fonte: Pictet Asset Management, Bloomberg, ICE Bank of America. Dati al 06.02.2023.

Rischi passivi

Gli investitori si sono talmente abituati alla mancanza di dispersione dei rendimenti nel reddito fisso e all'assenza di rendimento in generale, durante gli anni di quantitative easing e tassi di interesse pari a zero, che i prodotti passivi indicizzati sono diventati sempre più allettanti. Dopotutto, con extra-rendimenti difficili da ottenere, un'attenzione rivolta alla riduzione dei costi restava la sola alternativa possibile. Oggi, però, lo scenario è mutato: rendimenti più elevati e una notevole dispersione del mercato rendono molto più vantaggioso un approccio di investimento attivo. Quando la differenza in termini di risultati è tra rendimenti del 4-5% e rendimenti dell'8-9% o persino superiori, la differenza in termini di costi tra gli stili passivi e attivi diventa meno importante.

Per gli investitori si tratta di un nuovo mondo, caratterizzato da un'inflazione più volatile e, di conseguenza, da maggiore volatilità dei tassi di interesse. Ma anche contrassegnato da una maggiore dispersione della performance negli asset a reddito fisso. E per la stessa ragione, andiamo incontro a un periodo in cui si potranno ottenere dai mercati obbligazionari e del credito rendimenti che non si vedevano da decenni, a condizione che gli investitori effettuino analisi approfondite, una corretta due diligence e un'attenta valutazione del rischio.

Le informazioni, opinioni e stime contenute nel presente documento riflettono un'opinione espressa alla data originale di pubblicazione e sono soggette a rischi e incertezze che potrebbero far sì che i risultati reali differiscano in maniera sostanziale da quelli qui presentati.

Il Gruppo Pictet

Fondato a Ginevra nel 1805, il Gruppo Pictet è uno dei principali gestori patrimoniali e del risparmio indipendenti in Europa. Con un patrimonio gestito e amministrato che ammonta a circa 681 miliardi di euro al 31 dicembre 2023, il Gruppo è controllato e gestito da otto soci e mantiene gli stessi principi di titolarità e successione in essere fin dalla fondazione. Il Gruppo Pictet, con oltre 5.300 dipendenti, ha il suo quartier generale a Ginevra e altre sedi nei seguenti centri finanziari: Amsterdam, Barcellona, Basilea, Bruxelles, Dubai, Francoforte, Hong Kong, Londra, Losanna, Lussemburgo, Madrid, Milano, Montreal, Monaco di Baviera, Nassau, New York, Osaka, Parigi, Principato di Monaco, Roma, Shanghai, Singapore, Stoccarda, Taipei, Tel Aviv, Tokyo, Torino, Verona e Zurigo. Pictet Asset Management ("Pictet AM") comprende tutte le controllate e le divisioni del Gruppo Pictet che svolgono attività di asset management e gestione fondi istituzionali. Fra i principali clienti si annoverano alcuni dei maggiori fondi pensione, fondi sovrani e istituti finanziari a livello mondiale.

Contatti Stampa:

BC Communication

Lucrezia Pisani | Tel. +39 347 6732479 | lucrezia.pisani@bc-communication.it

Carla Parisi | Tel. +39 339 5796751 | carla.paris@bc-communication.it

Chiara Cattaneo | Tel. +39 340 9597461 | chiara.cattaneo@bc-communication.it