**RBC BlueBay: Obbligazionario, perché sta tornando l’appeal per le società europee**

A cura di **Marc Stacey, BlueBay Senior Portfolio Manager, Investment Grade, RBC BlueBay**

Il 2022 è stato un anno complesso per i mercati obbligazionari. Il 2023, invece, è stato un anno di montagne russe ma poi è terminato in territorio positivo. Mentre entriamo nel 2024, sta tornando l’interesse degli investitori per le società europee.

Un giro sulle montagne russe
La maggior parte degli investitori nel reddito fisso si è rallegrata della fine del 2022, sperando in una inversione di tendenza nel 2023, dopo la peggiore performance che il portafoglio 60/40 abbia mai visto. **Il 2023 è iniziato relativamente bene, ma è diventato sempre più movimentato nel corso dell'anno, per poi concludersi in territorio positivo grazie agli ultimi due mesi**. **Nel 2024 la volatilità dei tassi si è attenuata e si assiste a un crescente interesse per il reddito fisso.** I messaggi dei policymaker delle banche centrali, secondo i quali i tassi hanno raggiunto il picco massimo e, semmai, si stanno muovendo leggermente al ribasso, hanno rafforzato gli investitori long-only tradizionali, che stanno iniziando a riappassionarsi al reddito fisso. Il loro interesse è rivolto all'investment grade e stiamo iniziando a vedere questi flussi di fondi.

Non si tratta solo di tassi di interesse
Sebbene i tassi core siano un driver significativo dei rendimenti complessivi delle obbligazioni investment grade, il premio del credit spread è additivo. **Sebbene i rendimenti siano vicini ai massimi del decennio, anche gli spread offrono un discreto pickup, in particolare in Europa. I rendimenti in euro si aggirano intorno al 4% e quelli in dollari superano il 5%**. Dal punto di vista dei rendimenti, la base cross-currency dell'1,5% mette in linea questi due mercati.

I credit spread delle società europee sono relativamente interessanti, a livelli superiori ai 130 punti base. Negli ultimi cinque anni sono stati più ampi di 130 punti base solo nel 30% dei casi. Negli ultimi cinque anni molte asset class a reddito fisso, tra cui il credito e l'high yield statunitensi, si sono collocate all'estremità più stretta di questo spettro. In linea di massima, le società europee sono in buone condizioni, con la maggior parte dei bilanci in grado di resistere a qualsiasi flessione ciclica o di crescita. Per quanto riguarda la copertura degli interessi e la dinamica di rifinanziamento del debito, nel corso del 2020 è stato fatto molto quando i rendimenti erano incredibilmente bassi.

L'offerta delle imprese si è ridotta significativamente dopo il 2020, quando abbiamo assistito a una massiccia ripresa dell'offerta di circa 400 miliardi di euro. È più probabile che l'offerta si attesti tra i 230 e i 290 miliardi di euro, come nel 2021 e nel 2022 – mentre nel 2023 si è arrivati a 290 miliardi di euro. **Quest'anno l'offerta netta di obbligazioni societarie sarà relativamente moderata. Non ci sono attività di fusione e acquisizione da finanziare, e sarà opportunistica dal punto di vista societario.**

Rischi europei nel mirino
**La geopolitica è un cigno nero per gli asset di rischio, è molto difficile da prevedere e ha anche il potenziale per influenzare la traiettoria dell'inflazione**. Le tariffe legate ai trasporti hanno già iniziato a salire a causa del conflitto a Gaza e questo ha un impatto diretto sull'Europa. **Se le tariffe di trasporto raddoppieranno o triplicheranno di nuovo, questo si ripercuoterà sull'inflazione. Con una inflazione vischiosa, o addirittura in aumento, la capacità della Bce di tagliare i tassi diventerebbe sempre più problematica**. Anche il ritardo nella trasmissione della politica monetaria europea potrebbe sconvolgere la crescita e le prospettive di crescita a causa dell'enorme aumento dei tassi da 50 punti base negativi a 400 punti base. Tuttavia, le dinamiche di crescita sono relativamente solide e non ci sembrano particolarmente preoccupanti in questo momento.

Trovare casa con l'investment grade europeo
Siamo in un mondo in cui **una grande quantità di denaro si è riversata nei fondi del mercato monetario. Negli Stati Uniti la cifra sfiora i 6.000 miliardi di dollari.** Si ha la sensazione di una calda coperta protettiva quando si ottiene il 5% sulla liquidità, ma **se i tagli dei tassi inizieranno a farsi sentire, la situazione potrà cambiare**. Quando i tassi di liquidità inizieranno a scendere, quei 6.000 miliardi di dollari inizieranno a cercare casa in attività a più alto rendimento, alcune delle quali saranno nel reddito fisso**. Questa tendenza a muoversi verso il reddito fisso è già iniziata e dovrebbe continuare nel corso dell'anno.** Di conseguenza, riteniamo che le società europee siano particolarmente interessanti e che dovrebbero offrire buoni rendimenti corretti per il rischio per tutto il 2024.