

Bond high yield: nel 2024 attesi rendimenti del 7-8%

- *L'aumento dei rendimenti dei bond a livello globale continua a convogliare l'interesse e la domanda degli investitori, inclusi i grandi fondi di investimento, verso il reddito fisso*
- *I rendimenti dei titoli di Stato hanno un impatto maggiore sugli strumenti a long duration, mentre i bond high yield, la cui duration è minore, sono più legati a fattori come la qualità del credito o la solidità della congiuntura economica*
- *Nel 2023 il debito high yield ha registrato un'ottima performance, con rendimenti vicini al 13%, che sarà difficile replicare quest'anno. Per il 2024 ci attendiamo comunque rendimenti del 7-8% per l'high yield globale*
- *A livello settoriale si può rintracciare valore nel comparto delle comunicazioni, in alcuni nomi del settore energetico e sanitario, ma per noi di Payden resta fondamentale osservare il singolo emittente*
- *In un anno denso di appuntamenti elettorali come il 2024, il mercato presterà particolare attenzione alla variabile della politica fiscale, che potrebbe causare movimenti inattesi delle curve dei titoli di Stato, con relative conseguenze negative sul mercato*
- *Sul fronte monetario, sia la BCE che la Bank of England prezzano, al momento, lo stesso numero di tagli della Fed da qui a dicembre, ma è più probabile che il primo taglio dei tassi avvenga proprio in Europa, dove la crescita è più modesta rispetto agli Stati Uniti*

A cura di Tim Crawmer, Global Credit strategist di Payden & Rygel

2 aprile 2024 – Il 2024 si preannuncia un'ottima annata per il mercato obbligazionario, le cui prospettive sono anche più rosee rispetto a quelle dell'azionario. L'aumento dei rendimenti dei bond a livello globale continua ad attirare l'interesse e la domanda degli investitori, inclusi i grandi fondi di investimento che, dopo lo straordinario rally dell'azionario nel 2023, stanno riallocando parte dei propri asset nel reddito fisso. I rendimenti dei titoli di Stato rappresentano un indicatore fondamentale per l'andamento dell'obbligazionario nel suo complesso, ma il loro impatto è maggiore per gli strumenti a long duration, mentre gli strumenti con duration meno elevata, come i **bond high yield**, sono più legati a fattori come la qualità del credito o la solidità della congiuntura economica.

Nel 2023 il debito high yield ha registrato un'ottima performance, con rendimenti vicini al 13%, che sarà difficile replicare nel 2024, in uno scenario di incertezza sull'andamento dei tassi, considerato che gli spread hanno toccato i 300 punti nell'indice global high yield, un livello storicamente difficile da superare. L'apprezzamento del capitale sarà pertanto limitato, mentre il principale motore dei rendimenti sarà rappresentato dalla componente carry e dalla cedola. Detto questo, **ci aspettiamo comunque rendimenti del 7-8% per l'high yield globale**, un risultato ottimo, anche se non quanto quello dello scorso anno. I rendimenti, poi, non dovrebbero essere penalizzati in modo significativo dai default, che dovrebbero aggirarsi intorno al 2% in Europa e al 3% negli Usa.

A livello settoriale, occorre sottolineare che la porzione dell'indice high yield con rating più elevato in termini di spread è vicina ai minimi storici un po' ovunque. Detto questo, si può rintracciare valore nel comparto delle comunicazioni, in alcuni nomi del settore energetico e sanitario, ma per noi di Payden resta **fondamentale osservare il singolo emittente**, più che il settore nel suo complesso. Il focus principale della strategia resta il debito societario HY, nonostante in alcuni casi troviamo valore anche in altri mercati ad alto rendimento, come ad esempio il debito sovrano dei mercati emergenti HY o i CLO BBB, che selezioniamo sempre guardando al singolo emittente.

Le esigenze di rifinanziamento in vista delle scadenze del 2025 fanno sì che **nel 2024 il numero delle nuove emissioni tenda probabilmente ad essere più elevato** rispetto al 2022 e al 2023, quando si sono registrati meno di 50 miliardi di dollari di nuove emissioni in Europa e meno di 200 miliardi negli Usa. Il mercato high yield ama rifinanziarsi con almeno un anno di anticipo, una tendenza particolarmente

gradita agli investitori, che apprezzano quando gli emittenti risolvono le scadenze in anticipo rispetto agli altri mercati, così da avere a disposizione più opportunità di investimento tra cui scegliere.

Occorrerà comunque prestare attenzione all'andamento dei tassi d'interesse e alle tempistiche dei tagli: se la lotta all'inflazione dovesse rivelarsi più lunga del previsto, la volatilità dei tassi peserebbe sulle società high yield. Inoltre, in un anno denso di appuntamenti elettorali come il 2024, il mercato presterà particolare attenzione alla variabile della **politica fiscale, che potrebbe causare movimenti inattesi delle curve dei titoli di Stato**, con relative conseguenze negative sul mercato. Ad ogni modo, la volatilità dei tassi d'interesse è un fattore che tende a pesare di più sui rendimenti dell'investment grade, rispetto a quelli dell'high yield.

In generale, sul fronte della crescita, ci aspettiamo che il 2024 sia un altro anno positivo, soprattutto per gli Stati Uniti, la cui ripresa sarà alimentata da un mercato del lavoro solido e dalle prospettive di allentamento della politica monetaria da parte della Fed. Al di fuori degli Usa la situazione è più incerta, anche a causa del rallentamento dell'economia cinese, che ha effetti a catena sull'economia globale e, soprattutto, europea, considerato che l'Europa è tra i principali esportatori verso la Cina e il mercato asiatico in generale. Tuttavia, anche al di fuori degli Stati Uniti, il quadro resta, se non strabiliante, sicuramente positivo. Per quanto riguarda la politica monetaria, riteniamo che, a un certo punto del 2024, la Fed dovrà procedere con il tanto sospirato taglio dei tassi, non prima, però, di aver constatato la traiettoria discendente dell'inflazione. Il rischio è che un'inflazione più elevata del previsto, come abbiamo osservato all'inizio di quest'anno, possa indurre la Fed a posticipare il taglio dei tassi, lasciandoli a livelli restrittivi che finirebbero col pesare sull'economia. In Europa, **sia la BCE che la Bank of England prezzano, al momento, lo stesso numero di tagli della Fed da qui a dicembre**, ma, dal nostro punto di vista è più probabile che il primo taglio dei tassi avvenga proprio in Europa, dove la crescita è più modesta rispetto agli Stati Uniti e dove i mutui ipotecari inferiori a 5 anni fanno sì che i tassi d'interesse più elevati si ripercuotano più rapidamente sull'economia. In particolare, crediamo che sia solo questione di tempo prima che la stretta monetaria si rifletta sui consumatori britannici: la BoE ne è consapevole e per questo potrebbe essere la prima candidata per il taglio dei tassi nel 2024.

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 151 miliardi di dollari in gestione, Payden & Rygel è leader nella gestione del risparmio 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 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

Lucrezia Pisani | Tel: +39 347 6732 479 | lucrezia.pisani@bc-communication.it