**RBC BlueBay - Obbligazioni High Yield, prospettive in miglioramento nel 2024 grazie a ripresa M&A**

A cura di **Justin Jewell, BlueBay Head of European High Yield, RBC BlueBay**

L'anno scorso, i mercati si sono trovati in una situazione difficile, ma un'economia che ha essenzialmente ritrovato la giusta strada, in un contesto di pressioni inflazionistiche in calo, ha fornito agli investitori una maggiore fiducia sul fatto di aver già fatto i conti col peggio delle sfide politiche. Nel frattempo, gli ostacoli, come il peggioramento della qualità creditizia o la debolezza dell'economia, unitamente ai potenziali fattori favorevoli, come tagli dei tassi d'interesse multipli da parte della Fed, si andrebbero a bilanciare ed è improbabile che spostino significativamente il quadro in un senso o nell'altro.

Gli investitori sono tornati a un mondo fondato sull’accumulo di reddito da asset ad alto rendimento. Grazie a rendimenti iniziali molto più elevati, **le obbligazioni high yield offrono attualmente un’interessante compensazione per il rischio di shock correlati agli spread o ai tassi nel medio termine.** **Gli investitori possono realisticamente aspettarsi rendimenti del 7-9% rispetto a due o tre anni fa.**

I default potrebbero porre delle sfide
La maggiore sfida esterna è rappresentata da ciò che sta accadendo nell'economia reale e dal conseguente mix a livello politico. Infatti, i tassi sono stati un driver decisamente potente nell’ultimo paio d’anni. Tuttavia, nell’ambito della classe d’investimento, sono presenti alcune sfide. Nel 2021 e 2022, i default erano vicini allo zero. La sfida in grado di ridurre leggermente i rendimenti nel prossimo paio d’anni consiste nel fatto che, **secondo le previsioni, i default torneranno al range del 2,5-4%. Le società operano in un mondo con costi del capitale più elevati e potrebbero avere bilanci troppo tesi. Alcune potrebbero avere difficoltà a superare questo periodo.**

È giunto quindi il momento, per i gestori attivi, di selezionare gli emittenti più complicati, optando per le scelte giuste nel credito. In un certo senso, al fine di ottenere maggiori rendimenti nei portafogli, è necessario individuare le società su cui il mercato è incerto, ma che, da ultimo, ce la fanno, oppure quelle che vengono negoziate a forte sconto poiché gli investitori non vedono un chiaro percorso di rifinanziamento.

Non c'è dubbio che gli investitori debbano farsi strada tra i vincitori e i perdenti nella parte del mercato coi rating più bassi. I bilanci sono i principali indicatori di tale sfida e ciò si accompagna inevitabilmente a rating inferiori; pertanto**, i titoli B e CCC nella fascia più bassa sono quelli in cui oggi si registra un buon livello di sconto rispetto agli spread medi storici. Rileviamo anche un certo sconto in alcune società di maggiore qualità in Europa.** Su base storica, alcuni titoli ibridi in Europa appaiono leggermente a buon mercato, ma, analizzandoli in relazione al livello di negoziazione delle scadenze fisse per i titoli BBB e BB di qualità elevata su base globale, attualmente si nota uno sconto significativo. Ciò ha molto a che fare con la proliferazione di veicoli, come i fondi a scadenza fissa, che non possono acquistare tali titoli ibridi, per cui si è creato un differenziale in questo spazio.

M&A e nuove emissioni all'orizzonte
L'offerta di fusioni e acquisizioni costituisce un grande fattore di oscillazione per il mercato high yield e, sebbene tale offerta non si sia ancora concretizzata, presenta, nel corso dei prossimi due o tre trimestri, un consistente potenziale per influenzare il mercato. Il fulcro della potenziale offerta è il private equity. **L'anno scorso, se gli sponsor avessero voluto finanziare un leveraged buyout, avrebbero dovuto ipotizzare un costo del capitale dell'11% o del 12%.Oggi, gli investitori possono aspettarsi circa l'8% per una società di buona qualità. È presente una potenziale ripresa dell'attività di fusione e acquisizione**, semplicemente perché i costi di finanziamento sono diventati più lineari, e questo può riportare un po' di volumi.

Altrove, **la ripresa del mercato primario nel comparto high yield ha registrato un avvio lento, ma si prevede un suo ritorno durante l'anno**. Nel corso del tempo, le nuove emissioni incrementano i rendimenti, senza aggiungere ulteriori rischi significativi ai portafogli, e occorre pagare un premio per una nuova società che deve accedere al mercato. Poiché le nuove emissioni sono all’ordine del giorno, ci stiamo impegnando in quest'area e ci assicuriamo di essere posizionati in modo tale da procurarci quelle che desideriamo e ai livelli ottimali.