**RBC BlueBay – Tagli Fed in arrivo: dove investire per generare performance?**

A cura di **Andrzej Skiba, Managing Director and Head of U.S. Fixed Income, RBC BlueBay**

**Il timore di una recessione è decisamente alle spalle** e l'attenzione degli investitori si è spostata verso i dati sull'inflazione che stanno per arrivare. Negli ultimi mesi, l’inflazione negli USA si è ridimensionata, e **i mercati si aspettano ora che la Federal Reserve tagli i tassi di interesse nel secondo semestre** di quest’anno. Anche se il livello dei tassi d’interesse, elevato su base comparativa, potrebbe persistere più a lungo e potenzialmente innescare un rallentamento dell'economia, si prevede che la sottostante salute finanziaria degli emittenti investment grade, compresi quelli più sensibili alla crescita, resti solida.

**Quanto più gli investitori avranno la certezza che la Fed normalizzerà la propria politica monetaria tanto più saranno incentivati ad abbandonare i titoli con una duration breve e a spostarsi più in là sulla curva**, tenendo comunque presente che ci troviamo nettamente in un territorio restrittivo e che c'è ancora molta strada da fare per raggiungere dei tassi normali.

In effetti, incrementare l'esposizione alla duration è una delle chiavi con cui gli investitori nel credito investment grade possono garantirsi un incremento dei ricavi a termine, passando da valori intermedi a una cifra a valori potenzialmente a due cifre. **Man mano che gli investitori si sentono sempre più tranquilli rispetto a una prospettiva di regolari tagli dei tassi e ritengono che i tassi d'interesse non rimarranno elevati, la domanda di credito aumenterà**. Si stanno già vedendo prove di tutto questo, alla luce dei consistenti afflussi nell’asset class.

Ricavi solidi richiedono una sinergia tra tassi e credito

Nei prossimi 12 mesi, potremmo assistere nuovamente ai solidi ricavi registrati dagli investitori a fine 2023, ma è necessario che spread e tassi collaborino. **Senza un rally dei rendimenti dei titoli di Stato, sarà molto difficile conseguire rendimenti a due cifre.** Tuttavia, se i tagli dei tassi si concretizzeranno e i Treasury si muoveranno verso il 4% lungo tutta la curva, sarà sufficiente a generare ricavi a due cifre.

Inoltre, gli investitori dovranno assistere a un modesto restringimento degli spread di circa 10-15pb. Gli spread hanno già registrato un rally abbastanza consistente, quindi potrebbe essere difficile aspettarsi di più. Tuttavia, individuiamo diverse sacche di valore che, insieme, dovrebbero essere sufficienti a creare un ambiente in cui il restringimento degli spread sia sufficiente.

Nell’ambito di tali andamenti, ciò che conta è che si verifichi un inasprimento nell'ambito dei titoli finanziari. Infatti, **i titoli finanziari senior statunitensi vengono negoziati a livelli elevati in rapporto agli standard storici.** Sebbene ci sia un dibattito aperto sulle banche regionali statunitensi, si sta parlando di una quota relativamente piccola del complesso bancario negli USA e riteniamo che i timori siano sovrastimati.

**Valore e opportunità si possono trovare anche nel settore dei media e tecnologico, dove individuiamo molte società che generano liquidità e che sono dotate di bilanci solidi.** Attualmente, gli spread sono più ampi di quanto le loro valutazioni suggerirebbero. Sebbene negli ultimi mesi il settore TMT abbia già registrato una buona performance, ci aspettiamo un'ulteriore normalizzazione e individuiamo ancora del valore nel segmento, soprattutto rispetto a molti emittenti industriali sensibili alla crescita.

**Da ultimo, individuiamo del potenziale nel debito subordinato degli emittenti con rating investment grade.** A fronte del rally degli spread generici, prevediamo che gli investitori cercheranno di aggiungere un’esposizione al debito subordinato di tali emittenti, poiché, spesso, possono conseguire rendimenti migliori rispetto all’high yield.

**Sia nel settore dei titoli ibridi corporate sia in quello dei titoli finanziari subordinati è possibile che gli spread tra obbligazioni senior e subordinate si comprimano nei prossimi mesi.** Infatti, il mercato sta riflettendo sulla resilienza di molti di questi titoli di credito investment grade.

Gli investimenti passivi non consentono d’incassare parte dei rendimenti

Poiché gli spread generici diventano meno allettanti, i gestori attivi possono contribuire a incrementare i rendimenti, andando a evitare le aree del mercato in cui le valutazioni sono gratificanti e concentrando invece l'attenzione su sacche di valore destinate a sovraperformare il mercato. Tutto questo al contrario di quanto possono offrire **le soluzioni passive**, che **molto difficilmente riescono a conseguire rendimenti significativi sfruttando le opportunità correlate al restringimento degli spread.**

Inoltre, in un mercato delle emissioni primarie frenetico, i gestori attivi possono generare valore individuando offerte a prezzi interessanti. Il mercato primario degli emittenti investment grade è stato particolarmente movimentato sia sui mercati sviluppati sia sugli emergenti. Anche questa situazione offre agli investitori l'opportunità di acquisire un’esposizione verso nuovi titoli con un potenziale di restringimento degli spread, che possono contribuire a generare alfa.