

ANALISI **FIXED INCOME**
di Francesca Conti

MASSIMIZZARE IL RENDIMENTO IL GIUSTO EQUILIBRIO TRA TASSI E DURATION

Nell'attuale scenario i cicli di riduzione dei tassi non saranno uniformi, portando i mercati a trovare nuovi equilibri. La fluttuazione dei tassi d'interesse e l'incertezza politica aggiungono sfide significative per gli investitori.

I commenti si riferiscono al contesto del 13 giugno 2024.

Tassi d'interesse elevati e volatilità persistente caratterizzano l'attuale contesto macro economico. Le elezioni di novembre negli Stati Uniti sono solo un esempio degli eventi che potrebbero influenzare ulteriormente i mercati. In tale scenario, i cicli di riduzione dei tassi non saranno uniformi e i mercati dovranno trovare nuovi equilibri a livelli più alti. Il reddito fisso è pronto a trarre vantaggio dal cambio di passo, con molte banche centrali che stanno per concludere il loro periodo di restringimento monetario. Tuttavia, a differenza del periodo pandemico,

i cicli non saranno sincronizzati e si assisterà a una maggiore differenziazione a livello globale. Le fluttuazioni e l'incertezza politica rappresentano solo alcune delle sfide che gli investitori devono affrontare. Le dinamiche geopolitiche e la variabilità dei dati economici rendono il panorama ancora più complesso.

SOTTO LA MEDIA

“Sui mercati obbligazionari siamo a un punto di svolta, che si è già verificato nell'area euro e che è prossimo per gli Stati Uniti”, sostiene Gabriele Montabetti, gestore di Consultinvest SGR.

“Alla fine dello scorso anno – prosegue – tra gli investitori si era registrato un eccessivo ottimismo con aspettative di numerosi tagli e un deciso ribasso dei tassi. In poco tempo le aspettative si sono modificate verso un numero di tagli molto inferiore e il mercato si sta adeguando, con molto nervosismo, a un tale repentino cambiamento. Oggi ci troviamo non più in uno scenario di alta inflazione, ma nell'ultima fase della disinflazione che per molti analisti è quella più difficile da realizzare”. Secondo Montabetti “in generale i mercati del credito, in termini di spread, sono su livelli di valutazione al di sotto delle



medie di lungo periodo. In questo contesto è quindi più interessante puntare a strategie di carry (incasso cedole) da parte di emittenti solidi, che attendersi guadagni in conto prezzo da restringimento degli spread (già bassi) o da riduzioni dei tassi (difficili da prevedere)". Per Montalbetti, "tutto è rinviato al 2025 dove però c'è molta incertezza sul numero e la frequenza dei tagli. In queste condizioni di così forte incertezza, con numerose variabili geopolitiche e le elezioni a fine anno negli Stati Uniti, i mercati restano molto nervosi e basta un dato appena superiore o inferiore alle attese per causare movimenti significativi nei mercati obbligazionari".

GEOPOLITICA E VOLATILITÀ

In un ambiente economico caratterizzato da elevata incertezza e volatilità, il recente comportamento della Federal Reserve e il contesto politico negli Stati Uniti stanno influenzando significativamente le aspettative dei mercati

finanziari. "Penso che il frenetico cambiamento delle aspettative di mercato renda l'intera asset class molto volatile", afferma Carlo De Luca, head of asset management di Gamma Capital Markets, a proposito del segmento obbligazionario. "Dallo scorso anno fino ad oggi - ricorda - abbiamo assistito a un repentino abbassamento delle aspettative dei tagli sui tassi di interesse: da sette prezzati dal mercato a dicembre 2023, a uno. Credo che i mercati siano molto nervosi per via di una direzione d'azione poco chiara. Anche il mercato azionario reagisce male all'incertezza nel definire esattamente le dinamiche relative ai tassi. Questo problema potrebbe continuare, poiché la Fed, pur legando le proprie decisioni ai dati, è influenzata dalle elezioni presidenziali statunitensi del 5 novembre e senza conoscere il risultato è difficile stabilire una strategia. L'ex presidente Donald Trump è notoriamente favorevole all'inflazione, mentre il partito demo-

cratico meno. Se Trump implementa il protezionismo, promuove energie tradizionali e sostiene le piccole aziende domestiche, la Fed potrebbe evitare di tagliare i tassi per prevenire un aumento dell'inflazione. È una questione politica. In aggiunta vi sono questioni di tipo geopolitico. La Fed sembra quindi molto cauta nel prendere decisioni prima di questo importante evento".

STABILIZZAZIONE

Nell'attuale fase di transizione verso tassi di interesse più bassi, il settore del credito sta sperimentando una stabilizzazione che potrebbe favorire il rifinanziamento aziendale. Questa tendenza, insieme alla stabilizzazione degli spread, offre potenziali opportunità sia per i fondi a scadenza prefissata che per le strategie di credito flessibile, capaci di adattarsi a diverse strutture di capitale e geografie. "Nel contesto attuale, con la fine del ciclo dei tassi di interesse elevati, stiamo ►

ANALISI **FIXED INCOME**

“NEL CREDITO GLOBALE I FONDAMENTALI RESTANO SOLIDI E IL SENTIMENTO DI MERCATO È POSITIVO”

MANUEL GOUDIE SÁENZ DE SANTA MARÍA
ARCANO



“LE VALUTAZIONI NEL MERCATO DEL CREDITO SI TROVANO ATTUALMENTE AL DI SOTTO DELLA MEDIA DI LUNGO PERIODO”

GABRIELE MONTALBETTI
CONSULTINVEST SGR



“I MERCATI SONO NERVOSI PER VIA DI UNA DIREZIONE ANCORA POCO CHIARA SUI MERCATI, AZIONARI E OBBLIGAZIONARI”

CARLO DE LUCA
GAMMA CAPITAL MARKETS



“IN TERMINI DI STRATEGIA VI SONO BUONE OPPORTUNITÀ NEI FONDI A SCADENZA PREFISSATA CON UNA DURATA SPECIFICA”

ANDREA FLORIO
ZURICH BANK

assistendo a una sorta di stabilizzazione del settore del credito”, evidenzia Andrea Florio, head of products development di Zurich Bank. “Questo – prosegue – può dare un notevole impulso al rifinanziamento del settore, con benefici evidenti sui costi legati alla spesa per interessi da parte delle aziende. Se si sposa la tendenza di stabilizzazione degli spread, il carry continuerà a dominare, soprattutto nelle

emissioni high grade, che offrono un rendimento superiore rispetto ai titoli governativi. In termini di strategia e prodotti, vedo buone opportunità nei fondi a scadenza prefissata con una durata specifica. Un'altra opportunità interessante risiede nelle strategie di credito flessibile, capaci di spaziare nella struttura del capitale e delle geografie, con un solido processo di investimento per quanto riguarda la

selezione e la qualità delle emissioni da inserire in portafoglio”.

SENTIMENT POSITIVO

In un mercato che non mostra segnali di una recessione imminente, le analisi dei fondamentali e gli outlook sui prossimi mesi sono favorevoli, soprattutto per il credito europeo. “Attualmente non osserviamo segnali di una recessione imminente, piuttosto i dati mostrano tendenze contrarie”, riporta Manuel Goudie Sáenz de Santa María, credit analyst di Arcano. “Analizziamo il mercato considerando quattro elementi principali. I fondamentali, particolarmente solidi nel settore del credito europeo, consentono l'identificazione di 'rising stars' rispetto a 'fallen angels'. Nonostante alcune aree mostrino segnali di deterioramento, i fondamentali restano solidi”, continua il professionista. “Il sentiment del mercato è positivo – aggiunge –, con le banche centrali che procedono con i tagli dei tassi, mantenendo un atteggiamento hawkish per preservare la credibilità. Sul fronte tecnico, il mercato è aperto e attivo con significative attività sul primario e riprezamento delle strutture di capitale. In termini di valutazioni, identifichiamo molteplici opportunità nel credito, preferendo il segmento high yield rispetto all'investment grade e il floater rispetto alle lunghe duration. Attualmente, le condizioni di mercato offrono numerose opportunità. Sebbene la narrazione del mercato continui a indicare i pericoli di recessione, l'attuale stabilità del mercato ci permette di investire in serenità. La nostra strategia si concentra sulla selezione accurata in un contesto di alta dispersione, posizionandoci nelle parti più alte del mercato del credito e scegliendo aziende difensive con solidi flussi di cassa, in grado di restare solvibili in ogni contesto di crescita, con il vantaggio di raccogliere rendimenti superiori a quelli registrati negli ultimi dieci anni”.