



Mercati

DI > SIBILLA DI PALMA

VISION.FOCUSRISPARMIO.COM

I RENDIMENTI GENEROSI SPINGONO IL REDDITO FISSO IN PORTAFOGLIO

Per gli esperti, con la prospettiva di una discesa dei tassi, è il momento opportuno per assicurarsi il carry ancora disponibile sui mercati

Nonostante l'assenza di certezze, l'attuale quadro di base che maggiormente convince i mercati è quello di un 'soft landing' con tassi in calo nel 2024, sia in Europa che negli Stati Uniti. In questo contesto, caratterizzato anche dal rallentamento dell'inflazione, i gestori ritengono opportuno sfruttare i rendimenti ancora generosi sul fronte del reddito fisso. Ne è convinto Nicola Mai, economist e Sovereign Credit analyst di Pimco, che evidenzia: "Riteniamo interessanti gli investimenti obbligazionari a fronte di valutazioni e rendimenti appetibili, nonché del potenziale di resilienza in molteplici scenari economici". È importante notare, spiega l'esperto, che "i rendimenti di partenza, storicamente fortemente correlati a quelli futuri, sono tuttora vicini ai livelli più alti degli ultimi 15 anni e offrono sia un reddito interessante sia un potenziale ammortizzatore in caso di ribassi. I rendimenti reali rimangono elevati a fronte del continuo calo dell'inflazione". Fra i segmenti più interessanti, lo specialista guarda alle obbligazioni del Tesoro indicizzate all'inflazione (TIPS), che

rappresentano una fonte di protezione nell'eventualità in cui i rischi di un aumento del carovita si concretizzano. "Nei mercati più orientati al credito - prosegue Mai - continuiamo a privilegiare gli Mbs agency statunitensi come titoli a spread di alta qualità e liquidi in portafoglio. Apprezziamo anche gli strumenti finanziari ad alto valore non-agency Mbs relativi a immobili commerciali e Abs, in base alle valutazioni attuali e alle caratteristiche di questi titoli supportati da collaterale e con un basso rischio d'insolvenza". E conclude: "Nel credito societario, prediligiamo gli indici liquidi, il debito senior nel settore finanziario e posizioni di alta qualità negli spazi investment grade e high yield".

LE PROSSIME MOSSE SUI TASSI

Secondo Maria Paola Toschi, Global Market strategist di J.P. Morgan Asset Management, al momento Federal Reserve e Banca centrale europea stanno adottando un atteggiamento prudente, cercando il momento ideale per un primo taglio dei tassi, dopo uno dei più massicci cicli

di inasprimento monetario. "I mercati sembrano essere più decisi degli stessi istituti centrali e tendono a portarsi avanti con aspettative che si sono dimostrate più volte troppo ottimistiche. Ciò ha portato alla necessità, in diverse occasioni, di posticipare il timing e rivedere al ribasso l'entità dei tagli previsti, con effetti di volatilità sui mercati dei governativi. E aggiunge: "Le nostre previsioni indicherebbero una prima riduzione da parte della Fed a giugno, seguita poi da altre due sforbiciate. E non di più, come invece sembrano attendersi i mercati. Sull'altro fronte, la Bce potrebbe anticipare il primo taglio ad aprile grazie al calo incoraggiante dell'inflazione". Toschi evidenzia inoltre che le banche centrali dei Paesi emergenti stanno agendo più rapidamente, considerato che almeno otto istituti, incluso quello del Brasile, hanno già ridotto i tassi. "Ciò sta naturalmente beneficiando le classi del debito emergente che potrebbero continuare a godere di tale vantaggio temporale e di una maggiore determinazione nelle decisioni di politica monetaria

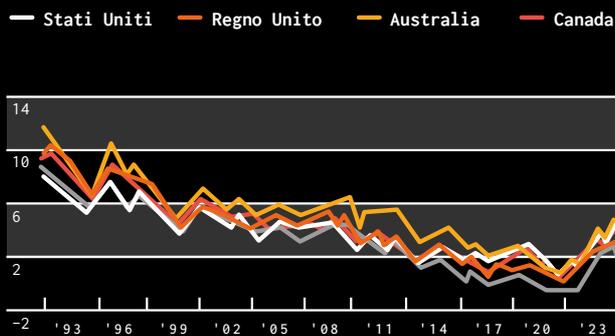
anche quest'anno". Secondo l'esperta, con l'avvicinarsi dell'inizio della politica espansiva, i governativi saranno l'asset class preferita nell'ambito del reddito fisso. Tuttavia - data l'incertezza sulle tempistiche e sulle modalità d'intervento - per Toschi occorrerebbe adottare un approccio cauto con esposizioni su duration medio-brevi che possano risentire meno della volatilità. "Eppure, se la prospettiva di un 'soft landing' resterà valida, anche le classi del credito potrebbero offrire buone opportunità. In questo contesto, le obbligazioni corporate garantiscono un ottimo rendimento e potrebbero essere meno vulnerabili nonostante spread piuttosto ridotti, grazie alla resilienza dell'economia statunitense e al miglioramento del momentum economico in Europa".

BANCHE AL TOP

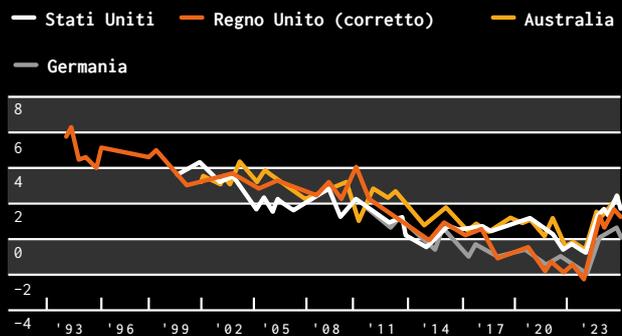
Secondo Antonio Serpico, portfolio manager del fondo Neuberger Berman Ultra Short Term Euro Bond, oggi è possibile trovare rendimenti interessanti in qualsiasi settore dell'obbligazionario, sia nel

Tassi nominali e reali a 10 anni nei mercati sviluppati

Tassi nominali



Tassi reali



Fonte: Credit Agricole Cib

governativo che nel cartolarizzato e nel credito. “Ci sono tuttavia delle classi d’attivo che pensiamo siano più interessanti di altre”, specifica. Il riferimento è al comparto del credito dei Paesi sviluppati, dove il fondo “preferisce le banche agli industriali visto che le prime offrono generalmente un rendimento più elevato, con dei fondamentali solidi”. All’interno del settore bancario, il favore va al debito senior callable, poiché oggi l’opzione di richiamo delle obbligazioni è piuttosto economica e quindi il rischio d’estensione è minimo, almeno in Europa. “Se guardiamo poi ai rating nel credito, in generale prediligiamo obbligazioni BBB rispetto a BB, visto che i rendimenti sono molto simili. Ci piace anche il debito ibrido corporate subordinato, che sconta ancora un rischio d’estensione elevato, soprattutto nel settore immobiliare”. Guardando invece ai governativi, Serpico si concentra sulle obbligazioni dei Paesi dell’Est Europa, che offrono uno spread interessante sugli stati core e che dovrebbero vedere assottigliarsi questo divario nel 2024.

Per Alessandro Tentori, cio Europe di Axa Investment Managers, le migliori opportunità nell’universo del reddito fisso si trovano principalmente nel credito, in particolare nel comparto high yield. “Per due motivi: per prima cosa non crediamo che il rallentamento dell’economia Usa sia strutturale, ma piuttosto vediamo una flessione ciclica dovuta all’azione pregressa della politica monetaria. È quindi lecito attendersi un aumento moderato dei tassi di default, da livelli storicamente molto contenuti. In secondo luogo, il rendimento sul mercato high yield offre un cuscinetto ‘difensivo’ che ammortizza le perdite anche nell’ipotesi di uno scenario parecchio avverso, in cui sia i tassi di riferimento che gli spread di credito si dovessero allargare”.

UNO SCENARIO CHE RICHIEDE PRUDENZA

Raccomanda prudenza Daniele Bivona, portfolio manager obbligazionario di **AcomeA Sgr**, secondo cui – considerando l’attuale scenario di mercato – la situazione

del settore obbligazionario risulta meno semplice rispetto a quattro mesi fa. Per l’esperto, infatti, gli ultimi dati sull’inflazione, soprattutto negli Stati Uniti, stanno mostrando segnali di ri-accelerazione. Inoltre, l’imminente taglio dei tassi, ormai largamente prezzato dal mercato, e la continuazione di politiche fiscali pro-cicliche potrebbero mettere ulteriore pressione alla parte lunga dei Titoli di stato dei Paesi sviluppati. Tuttavia, precisa che alcuni settori e certi Paesi stanno iniziando a diventare interessanti: “Sul fronte del debito corporate riteniamo che il grosso della riduzione degli spread sia già avvenuto negli scorsi mesi, soprattutto nel comparto investment grade, lasciando tuttavia alcune opportunità di alpha molto interessanti su diversi settori del mercato”.

Anche per Julien Houdain, head of Global Unconstrained Fixed Income di Schroders, pur in uno scenario a lungo termine positivo, con i mercati ancora sensibili ai toni delle banche centrali e alle sorprese sul fronte dei dati sull’inflazione, sarebbe utile

favorire un approccio agile agli investimenti nel reddito fisso. “Poiché è improbabile che i mercati si muovano in linea retta, riteniamo che una strategia obbligazionaria diversificata, che si adatti rapidamente alle mutevoli influenze del contesto globale, possa contribuire a mitigare alcuni rischi chiave e, in generale, a ottenere risultati migliori”. Nello specifico, secondo Houdain, è fondamentale stimare l’attrattiva delle valutazioni attuali nei singoli settori del mercato obbligazionario e soppesare quanto valore rimane in una determinata posizione. “Consideriamo ad esempio una prospettiva di atterraggio morbido, attualmente il nostro scenario di base: questa visione è generalmente positiva per le obbligazioni societarie, ma mentre le società investment grade statunitensi hanno fatto un buon lavoro nello scontare perfettamente tale risultato, il mercato europeo ci sembra offrire in confronto valore migliore, soprattutto perché vediamo segnali di stabilizzazione nelle prospettive del settore manifatturiero”, conclude l’esperto.