
Reddito fisso: video di aggiornamento

Reddito Fisso | Luglio 2020



Gene Tannuzzo
Vice Responsabile del Reddito Fisso Globale

Gene Tannuzzo, Vice direttore del reddito fisso, ci spiega come Columbia Threadneedle sta analizzando l'impatto del Covid-19 sui mercati del reddito fisso e trovando opportunità in questo ambiente

Buongiorno, sono Gene Tannuzzo, Vice responsabile del reddito fisso globale presso Columbia Threadneedle Investments. Vorrei dedicare qualche minuto a illustrare il modo in cui Columbia Threadneedle analizza l'impatto della pandemia di Covid-19 sui mercati del reddito fisso e ricerca opportunità nella congiuntura attuale.

Se osserviamo l'evoluzione dei mercati finanziari nel corso del 2020, l'elemento che spicca è certamente la forte volatilità registrata su tutte le piazze, in particolare quelle obbligazionarie, nel primo trimestre dell'anno.

Alla fine di marzo, quando i mercati finanziari erano alle prese con gli effetti del virus che in tutto il mondo ha imposto la chiusura delle attività economiche, abbiamo assistito a un livello di volatilità sui mercati del credito paragonabile a quello del 2008 e 2009. Le autorità competenti in materia fiscale e monetaria hanno reagito in modo molto energico a questa ondata di volatilità.

I governi si sono certamente adoperati in larga misura per attenuare le ripercussioni subite da consumatori e imprese. Inoltre, le banche centrali hanno immesso giganteschi volumi di liquidità sui mercati dei capitali, tenendo sotto controllo non soltanto il tasso privo di rischio, ma in molti casi anche il premio al rischio di credito, arrivando persino ad acquistare obbligazioni societarie e altre tipologie di titoli a reddito fisso.

Queste misure hanno avuto conseguenze fortemente positive per quanto riguarda la

stabilizzazione dei mercati e della liquidità, mentre gli effetti di consolidamento sui fondamentali, che in molti paesi versano tutt'ora in una situazione alquanto difficile, saranno inevitabilmente gradualmente. Prendiamo ad esempio gli Stati Uniti, dove sono andati in fumo 22 milioni di posti di lavoro entro fine aprile, recuperati poi solo in minima parte.

La dislocazione economica è pertanto significativa. Nel contempo, tuttavia, le dimensioni della risposta politica appaiono davvero notevoli. Secondo le nostre previsioni, infatti, le banche centrali chiuderanno il 2020 avendo iniettato circa 6.000 miliardi di dollari sui mercati finanziari a sostegno delle economie. Dopo la crisi del 2008, invece, il dato complessivo si era fermato a quota 3.000 miliardi circa. L'entità della risposta politica è dunque considerevole e, in questo contesto, i tassi d'interesse privi di rischio sono scesi in prossimità dello zero o, in alcuni casi, perfino al di sotto. Ad esempio, sul mercato dei titoli di Stato tedeschi, i tassi d'interesse sulle obbligazioni decennali sono ancorati sotto l'1% da oltre cinque anni. Negli Stati Uniti, sono appena scesi al di sotto di questa soglia, ma noi crediamo che non risaliranno, anzi resteranno su livelli bassi ancora per qualche tempo, visto il persistente allentamento monetario da parte della Federal Reserve.

La domanda che a questo punto dobbiamo porci è la seguente: cosa è meglio fare in una congiuntura con tassi d'interesse che rimangono bassi? Da parte nostra, riteniamo che vi siano opportunità da cogliere al di fuori dei mercati sovrani, soprattutto nel credito societario. In termini di rendimento corretto per il rischio, ravvisiamo le opportunità migliori nel mercato investment grade, dove sono disponibili emittenti con solidi profili di liquidità in grado di superare le turbolenze attuali e dove possiamo contare sull'appoggio finanziario delle banche centrali che continuano a fare da pilastro di sostegno sui mercati globali.

Il mercato high yield ha dinamiche meno chiare e, a nostro avviso, risente maggiormente delle ricadute sull'economia provocate a livello mondiale dalla pandemia, tanto che la nostra previsione interna del tasso di default per questo comparto è dell'8,5% nel 2020 e un ulteriore 5% circa nel 2021. Se abbiamo ragione, questo significa che poco più del 13% delle società high yield potrebbe dichiarare fallimento nei prossimi due anni, rispetto al 4-5% della media a lungo termine.

In un contesto del genere, l'aumento dei casi in sofferenza rende assolutamente cruciale il ruolo della ricerca sul credito. Benché il mercato high yield offra opportunità su entrambe le sponde dell'Atlantico, sia in Europa che negli Stati Uniti, crediamo che gli investitori debbano esercitare una particolare cautela nel muoversi per individuare le società che sono in grado di superare le turbolenze economiche.

Oltre al mercato dei titoli societari, un'altra area che riteniamo molto interessante nel contesto attuale è quella dei prodotti strutturati, in particolare i commercial mortgage-backed securities. Queste obbligazioni, che sono garantite da attivi commerciali come hotel, uffici o esercizi al dettaglio, stanno affrontando serie difficoltà al momento, basti pensare a quanti locatari faticano a pagare l'affitto. Ciononostante, riteniamo che vi siano opportunità da cogliere nei casi in cui il valore patrimoniale del bene che garantisce l'obbligazione sia considerevolmente più alto dell'onere debitorio: in quest'ottica, è possibile individuare opportunità con un prezzo tuttora molto allettante.

Infine, i mercati emergenti possono offrire condizioni propizie, andando a scegliere le economie di qualità superiore con banche centrali e autorità fiscali in grado di sostenere

e limitare l'onere economico. In questi casi, ritengo che un investimento possa essere interessante; tuttavia, come nel caso dell'high yield, prevediamo livelli elevati di sofferenza finanziaria e potenzialmente di default, pertanto il segmento di qualità medio-alta del mercato è quello in cui ravvisiamo le opportunità migliori.

Se facciamo un passo indietro, dunque, possiamo vedere quanto lo stress economico sia elevato e quanto siano eccezionali le misure di sostegno monetario adottate. Considerando che a queste condizioni si aggiunge un contesto caratterizzato dalla persistenza di tassi d'interesse ridotti, riteniamo che la ricerca fondamentale sul credito svolgerà un ruolo molto importante e crediamo altresì che il mercato offra opportunità di valore aggiunto per i portafogli dei clienti, nonostante i tassi d'interesse ridotti in tutto il mondo.



Riservato esclusivamente ad investitori professionali e/o qualificati (da non destinarsi agli investitori retail).

La fonte di tutti i dati e delle informazioni riportate nel presente articolo è Bloomberg, tranne dove indicato diversamente. Le performance conseguite in passato non costituiscono un'indicazione di analoghi rendimenti futuri. Il valore degli investimenti e il rendimento che ne deriva possono diminuire così come aumentare ed un investitore potrebbe non recuperare la somma investita. Il capitale è a rischio. Il presente materiale è realizzato a scopi puramente informativi e non costituisce un'offerta o una sollecitazione all'acquisto o alla vendita di qualsivoglia titolo o altro strumento finanziario, né alla fornitura di servizi o consulenza in materia di investimenti. Il riferimento a specifiche azioni o obbligazioni non deve essere considerato una sollecitazione all'acquisto. Le analisi riportate nel presente documento sono state effettuate da Columbia Threadneedle Investments ai fini delle proprie attività di gestione degli investimenti, potrebbero essere state utilizzate prima della pubblicazione ed essere state inserite nel presente documento per caso. Tutte le opinioni contenute nel presente documento sono valide alla data di pubblicazione, possono essere soggette a modifiche senza preavviso e non devono essere considerate una consulenza in materia d'investimento. Le informazioni provenienti da fonti esterne sono considerate attendibili ma non esiste alcuna garanzia in merito alla loro precisione o completezza. Il presente materiale include riflessioni su eventi futuri, tra cui previsioni di condizioni economiche e finanziarie a venire. Né Columbia Threadneedle Investments, né tanto meno alcuno dei suoi amministratori, dirigenti o dipendenti rilascia alcuna garanzia, dichiarazione o qualsivoglia altra assicurazione circa l'accuratezza di tali previsioni.

Publicato da Threadneedle Asset Management Limited ("TAML"). Registrata in Inghilterra e Galles, numero di iscrizione 573204. Cannon Place, 78 Cannon Street, Londra EC4N 6AG, Regno Unito. Autorizzata e regolamentata nel Regno Unito dalla Financial Conduct Authority. **Columbia Threadneedle Investments è il marchio commerciale globale del gruppo di società di Columbia e Threadneedle.**