

PROSPETTIVE PER IL 2024

Reddito fisso: il picco dei rialzi dei tassi è un punto di svolta per le obbligazioni



Gene Tannuzzo

Responsabile
reddito fisso globale

Non è necessario essere ribassisti sull'economia per essere ottimisti sul mercato obbligazionario. Ecco perché

Con il 2024 alle porte, riteniamo che la prossima mossa della Federal Reserve statunitense possa essere una pausa finalizzata a valutare l'impatto delle condizioni finanziarie e creditizie più restrittive instaurate dalla banca centrale. Gli investitori devono aspettarsi grandi discussioni sul successo o meno della Fed nel conseguire un atterraggio morbido, ma gli investitori obbligazionari hanno un'opportunità unica: generare rendimenti interessanti sia in un caso che nell'altro. A seguire illustriamo il nostro ragionamento:

Le obbligazioni hanno archiviato buone performance in prossimità delle pause della Fed

In genere le pause della Fed durano meno di un anno e alle obbligazioni non serve che i tassi vengano tagliati per poter guadagnare quota. Il passato ci insegna che quando la Fed raggiunge il picco del suo ciclo restrittivo, la performance complessiva delle obbligazioni nel periodo successivo tende ad essere eccezionale (Figura 1).



Figura 1: rendimenti obbligazionari dopo il picco degli aumenti dei tassi della Fed¹

(Rendimento a termine medio dopo una pausa, %)

	3 mesi	6 mesi	12 mesi
Buoni del Tesoro a 3 mesi	1,5	3,1	5,6
Treasury a 10 anni	5,9	8,9	11,6
Investment grade	5,1	9,4	14,3
Alto rendimento	5,3	8,7	12,9
MBS	4,7	7,4	12,4
Municipal bond	3,8	6,0	10,4

Fonte: Columbia Threadneedle Investments. Cfr. le note per gli indici utilizzati.

Non crediamo che si verificherà un atterraggio duro, ma poiché l'entità del rallentamento economico è incognita e dato il livello dell'inflazione, pensiamo che il posizionamento degli investitori

lungo lo spettro della qualità farà la differenza. Sebbene le obbligazioni con rating inferiori abbiano conseguito buoni risultati nel 2023, riteniamo che il mercato sarà più esigente con l'avvicinarsi del 2024. Ci aspettiamo che le emissioni di qualità superiore registreranno le migliori performance obbligazionarie nel corso del prossimo anno.

Riteniamo anche che la dispersione delle performance sarà più elevata rispetto al recente passato. Con l'ingresso in una fase caratterizzata da tassi più alti più a lungo, dovremmo assistere a una distinzione più netta tra vincitori e vinti, soprattutto nei segmenti del mercato di qualità inferiore. Ciò renderà più importante la selezione dei titoli, che è uno dei nostri maggiori punti di forza.

Gli investitori possono ottenere rendimenti più alti nel lungo termine

I rendimenti obbligazionari sono saliti su livelli che non si vedevano da decenni. Riteniamo che gli investitori non debbano lasciarsi sfuggire l'opportunità di ottenere rendimenti più elevati nel lungo termine, per non parlare del potenziale di rendimento totale derivante dall'aumento dei prezzi di queste obbligazioni. È un ottimo incentivo anche per abbandonare la liquidità. Abbiamo assistito a una rinascita del mercato monetario,

¹ Dati dal 1984 al 2023. Buoni trimestrali rappresentati dal Bloomberg U.S. Treasury Bellwethers 3 Month Index, un indice non gestito rappresentativo dei buoni del Tesoro statunitense di più recente emissione con scadenza a 3 mesi; Treasury a 10 anni rappresentati dal Bloomberg U.S. Treasury Bellwethers 10 Yr. Index, un indice non gestito rappresentativo dei Treasury USA di più recente emissione con scadenza a 10 anni; titoli investment grade rappresentati dal Bloomberg U.S. Corporate Investment Grade Index, rappresentativo del mercato delle obbligazioni societarie imponibili investment grade; titoli high yield rappresentati dal Bloomberg U.S. High Yield Corporate Bond Index, rappresentativo dell'universo del debito a tasso fisso con rating inferiore a investment grade; titoli garantiti da ipoteca rappresentati dal Bloomberg U. S. Mortgage-Backed Securities Index, che replica l'andamento dei titoli pass-through di agenzia garantiti da ipoteca. Municipal bond rappresentati dal Bloomberg Municipal Bond Index, che rappresenta l'intero mercato dei municipal bond. I rendimenti passati non sono una garanzia di risultati futuri. Non è possibile investire direttamente in un indice.

Gli investimenti obbligazionari comportano dei rischi, tra cui il rischio di credito, il rischio di tasso d'interesse e il rischio di pagamento anticipato e di estensione della duration. In generale, i prezzi delle obbligazioni aumentano quando i tassi d'interesse scendono e viceversa. Questo effetto tende ad essere più pronunciato nel caso dei titoli a più lunga scadenza.



in quanto gli investitori hanno capito che possono possedere liquidità e generare un rendimento competitivo. L'attrattiva della liquidità comincerà a diminuire quando i tassi d'interesse a breve termine si abbasseranno e i vantaggi da diversificazione derivanti dal possesso di obbligazioni di alta qualità e a lungo termine con rendimenti più elevati cominceranno ad essere evidenti.

Al di fuori degli Stati Uniti, le opportunità potrebbero essere persino più interessanti in Europa, nonostante rendimenti assoluti più bassi. A differenza degli Stati Uniti, l'Europa sta uscendo da un contesto di tassi d'interesse non semplicemente prossimi allo zero ma negativi. Ora assistiamo non solo a tassi d'interesse reali positivi, ma anche a spread creditizi più ampi. Ciò significa che, a parità di rating, un'obbligazione europea genera un premio al rischio maggiore rispetto a quello che si otterrebbe negli Stati Uniti.

C'è più di un'opzione per beneficiarne

Vi sono due modi di investire nel mercato obbligazionario nel 2024, a nostro avviso ugualmente validi, a seconda di come la pensiate sull'economia:

1

Essere remunerati da obbligazioni a maggior rendimento

Se ritenete che la crescita rimarrà resiliente ("crescita stabile" nella Figura 2) e siete in grado di sostenere il rischio, il reddito delle obbligazioni ad alto rendimento e dei prestiti bancari può essere una buona integrazione per un portafoglio diversificato.

Figura 2: esiti economici e inflazionistici

Tra 12 mesi...		Economia	
		Crescita stabile	Recessione
Inflazione	Inférieure	<ul style="list-style-type: none"> La Fed si prende una pausa e poi comincia a tagliare gradualmente i tassi fino alla neutralità Il credito sovraperforma la duration 	<ul style="list-style-type: none"> La Fed risponde tagliando i tassi in maniera rapida e aggressiva La duration sovraperforma il credito
	Supérieure	<ul style="list-style-type: none"> La Fed riprende l'inasprimento per contrastare l'inflazione persistente Sia il credito che la duration sottoperformano 	<ul style="list-style-type: none"> Il margine di allentamento della Fed è limitato dall'inflazione elevata Il credito di alta qualità sovraperforma la duration
		Attivi orientati al credito (ad es. high-yield, obbligazioni societarie, MBS non di agenzia)	Attivi di alta qualità sensibili alla duration (ad es. Treasury, municipal bond, MBS di agenzia)
		Contenere al minimo la duration (ad es. prestiti bancari)	Attivi sensibili al credito/duration moderata (ad es. obbligazioni a breve termine)

2

Puntare al reddito e alla protezione con le obbligazioni di alta qualità.

Se non siete così fiduciosi sulle prospettive economiche ("recessione" nella Figura 2), potete avvalervi degli attivi di alta qualità sensibili alla duration, come i Treasury o i municipal bond. Sono strumenti di qualità superiore in grado di proteggervi dalle perdite in uno scenario di atterraggio più duro.

Crediamo che il picco dei tassi sia vicino e una pausa della Fed sarà un evento di mercato significativo

Conclusioni

Il nostro ottimismo nei confronti delle obbligazioni è bilanciato da un giudizio realistico su un'economia ancora incerta, ma riteniamo improbabile un atterraggio duro. Soprattutto, riteniamo che il picco dei tassi sia vicino e che una pausa della Fed sarà un evento di mercato significativo. Si tratta di un punto di svolta che storicamente ha prodotto rendimenti superiori per i titolari di obbligazioni. Se a ciò si aggiunge l'opportunità di conseguire rendimenti interessanti, riteniamo che questo sia il momento giusto per entrare nel mercato obbligazionario.

Per maggiori informazioni visita columbiathreadneedle.com



Avvertenze

Esclusivamente ad uso di investitori professionali e/o di tipologie di investitori equivalenti nella propria giurisdizione (non utilizzare o trasmettere a clienti retail). Per scopi di marketing.

Questo documento viene distribuito unicamente a scopo informativo e non deve essere considerato rappresentativo di un particolare investimento. 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. Investire comporta dei rischi, tra cui il rischio di perdita del capitale. Il capitale è a rischio. Il rischio di mercato può riguardare un singolo emittente, settore dell'economia, industria ovvero il mercato nel suo complesso. Il valore degli investimenti non è garantito e di conseguenza gli investitori potrebbero non recuperare l'importo originariamente investito. Gli investimenti internazionali comportano alcuni rischi e una certa volatilità in ragione della potenziale instabilità politica, economica o valutaria e di principi contabili e finanziari differenti. I titoli nominati nel presente documento sono forniti a scopo illustrativo, sono soggetti a variazioni e non vanno interpretati come una raccomandazione di acquisto o di vendita. I titoli esaminati potrebbero rivelarsi o meno redditizi. Le opinioni espresse sono valide alla data indicata, possono cambiare al mutare del contesto di mercato o di altre condizioni e possono differire da altre opinioni espresse da altre società consociate o affiliate di Columbia Threadneedle Investments (Columbia Threadneedle). Le decisioni di investimento o gli investimenti effettivamente realizzati da Columbia Threadneedle e dalle sue affiliate, per conto proprio o per conto di clienti, possono non riflettere necessariamente le opinioni espresse. Le informazioni contenute nel presente documento non costituiscono una consulenza d'investimento e non tengono conto delle circostanze specifiche di ciascun investitore. Le decisioni di investimento dovrebbero essere sempre effettuate in funzione delle esigenze finanziarie, degli obiettivi, delle finalità, dell'orizzonte di investimento e della tolleranza al rischio di ciascun investitore. Le classi di attivi descritte potrebbero non essere idonee per tutti gli investitori. I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri e nessuna previsione deve essere considerata come una garanzia. Le informazioni e le opinioni fornite da terze parti sono state ottenute da fonti ritenute attendibili, ma non si rilascia alcuna garanzia in merito alla loro accuratezza e completezza. Il presente documento e i relativi contenuti non sono stati esaminati da alcuna autorità di regolamentazione.

Publicato da Threadneedle Management Luxembourg S.A., registrata presso il Registre de Commerce et des Sociétés (Lussemburgo), numero di iscrizione B 110242, e/o Columbia Threadneedle Netherlands B.V., regolamentata dall'Autorità olandese per i mercati finanziari (AFM), numero di iscrizione 08068841.

Il presente documento potrebbe essere messo a disposizione del destinatario da una società affiliata facente parte del gruppo Columbia Threadneedle Investments: Columbia Threadneedle Management Limited nel Regno Unito; Columbia Threadneedle Netherlands B.V., regolamentata dall'Autorità olandese per i mercati finanziari (AFM), numero di iscrizione 08068841.

Columbia Threadneedle Investments è il marchio commerciale globale del gruppo di società di Columbia e Threadneedle.

www.columbiathreadneedle.com

6082588 | WF538656 (11.23)