

## OUTLOOK GLOBALE 2023

# Siamo ottimisti sulle obbligazioni nel 2023



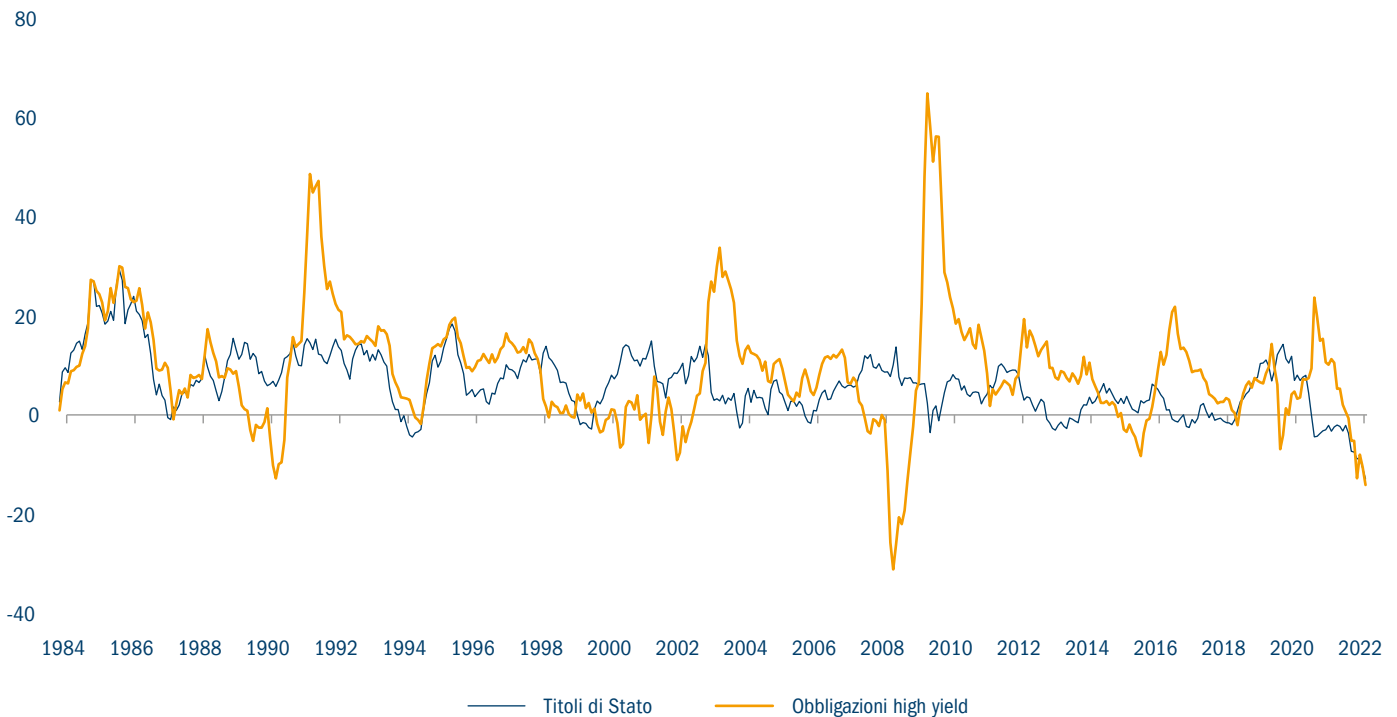
**Gene Tannuzzo**

Responsabile reddito  
fisso globale

Nei prossimi 12 mesi assisteremo probabilmente a un recupero del reddito fisso, afferma Gene Tannuzzo, con particolare attenzione alla qualità e alla selezione del credito, per raggiungere i risultati desiderati

Nel 2022, i mercati obbligazionari globali sono stati scossi dall'aggressiva svolta di politica monetaria delle principali banche centrali, finalizzata a contrastare la persistente inflazione. Negli Stati Uniti e altrove i rendimenti sono scesi a livelli storicamente molto bassi. Nel corso dell'anno la volatilità (dovuta soprattutto all'aumento dei tassi d'interesse) ha spinto le obbligazioni più sensibili alle variazioni dei tassi d'interesse, come ad esempio i titoli di Stato, in territorio profondamente negativo. Anche i titoli di qualità più bassa, ossia quelli con rating inferiore a investment grade, hanno decisamente sottoperformato. Gli investitori in obbligazioni sovrane possono pertanto aver subito perdite altrettanto pesanti di quelle riportate da chi ha investito in titoli high yield (Figura 1).

**Figura 1: Il 2022 è stato un anno difficile per l'intero mercato obbligazionario (rendimento totale su 12 mesi mobili, %)**



Fonte: Bloomberg LP, al 15 ottobre 2022. I titoli di Stato sono rappresentati dal Bloomberg US Treasury Index, che misura l'andamento del debito nominale a tasso fisso denominato in dollari USA emesso dal Tesoro degli Stati Uniti. I titoli high yield sono rappresentati dal Bloomberg US Corporate High Yield Index, che misura l'andamento del mercato delle obbligazioni societarie high yield a tasso fisso denominate in dollari USA.

Il consenso è quasi unanime sul rimedio necessario a fermare l'emorragia: chiarezza sulla fine dei rialzi dei tassi da parte delle banche centrali. Il presidente della Federal Reserve statunitense, Jay Powell, ha detto chiaramente che la Fed non modificherà la propria politica finché non vedrà "prove convincenti di un rallentamento dell'inflazione".<sup>1</sup>

Le banche centrali si trovano tuttavia in una posizione molto difficile. Sanno che la politica monetaria si ripercuote con ritardo sull'economia reale. Supponiamo, per ipotesi, che ci vogliano sei mesi prima che le variazioni dei tassi d'interesse incidano sulla crescita: in tal caso, gli effetti dei primi rialzi operati dalla Fed agli inizi del 2022 comincerebbero appena ora a farsi sentire negli Stati Uniti, e per il paese si prospetterebbero ulteriori "sofferenze". Quando si parla di future "sofferenze" ci si riferisce in genere a un inasprimento delle condizioni finanziarie. In parole semplici, le banche centrali stanno tentando di rallentare la crescita economica e di allentare le pressioni inflazionistiche riducendo la domanda tramite aumenti dei tassi, che fanno salire i costi di finanziamento per i consumatori e per le imprese. Sono riuscite nel loro intento? La "buona" notizia è che negli Stati Uniti si colgono segnali indicanti che tale politica comincia a funzionare. Il rischio è che l'inasprimento monetario si spinga troppo oltre. Storicamente, condizioni finanziarie più restrittive di quelle attuali sono state spesso associate a recessioni.

## La Fed ha chiarito che la banca centrale vuole vedere 'prove convincenti sull'allentamento dell'inflazione' prima di cambiare la sua politica

<sup>1</sup> FT.com, Jay Powell faces test of Fed's 'unconditional' resolve to tame inflation, 22 giugno 2022.



### **Un driver diverso per il reddito fisso**

I rialzi dei tassi e l'inasprimento delle condizioni finanziarie hanno spinto al ribasso le performance obbligazionarie nel 2022. Con l'inizio del 2023, le diverse economie subiranno probabilmente un rallentamento piuttosto pronunciato. Non credo tuttavia che assisteremo a una replica di quanto è avvenuto nel 2008 o nel 2020, quando la decelerazione ha raggiunto livelli eccezionali in taluni segmenti dell'economia. Dato il forte inasprimento delle condizioni finanziarie, ritengo invece che i segmenti estremi di ogni settore saranno penalizzati. Ciò significa che le società e i consumatori eccessivamente indebitati e i titoli sovrani mal posizionati per affrontare elevati livelli di volatilità valutaria subiranno pressioni sempre più intense.

### **Le società con una leva finanziaria elevata e i titoli sovrani non ben posizionati per far fronte all'elevata volatilità valutaria subiranno una maggiore pressione**

Gli investitori non beneficiano più degli ammortizzatori forniti dalle politiche monetarie, come l'allentamento quantitativo o tassi d'interesse artificialmente bassi; per proteggere i propri portafogli dovranno trovarne di nuovi in grado di attutire l'impatto della volatilità economica e di mercato. Questo significa in sostanza che bisognerà puntare su una qualità creditizia più elevata: società con solidi fondamentali, sostanziosi flussi di cassa e un minore grado di indebitamento. Potrebbe inoltre essere opportuno evitare determinati rischi, come quelli rappresentati dai titoli sovraesposti alla fascia inferiore del credito al consumo, e orientarsi verso classi di attivi come i municipal bond e gli MBS di agenzie.

L'attuale contesto di repricing generalizzato delle obbligazioni e di rendimenti iniziali più alti potrebbe contribuire a proteggere gli investitori da ulteriori perdite. La curva dei rendimenti è molto piatta e molto alta, il che significa che, anche per gli investitori che preferiscono non esporsi alle obbligazioni a più lunga duration, vi sono interessanti opportunità nelle obbligazioni societarie a breve scadenza, che offrono rendimenti del 5,5% o del 6% circa.<sup>2</sup>

<sup>2</sup> Bloomberg, a novembre 2022.





Agli investitori a proprio agio con esposizioni alle obbligazioni con duration più lunga consigliamo di prestare attenzione al tema della duration, in quanto riteniamo che negli Stati Uniti l'enfasi si sposterà dalla concentrazione sull'aggressivo ciclo d'inasprimento della Fed all'impatto dell'interruzione dei rialzi dei tassi da parte della banca centrale. In passato abbiamo assistito a fasi di correzione dei mercati obbligazionari seguite da sostanziosi rialzi anche a due cifre in seguito al mutato orientamento della politica monetaria, ma generalmente il mercato reagisce con estrema rapidità alla fine di un ciclo d'inasprimento, e tentando di indovinare quando sarà raggiunto il minimo di mercato gli investitori potrebbero farsi sfuggire interessanti guadagni.

### **Le valutazioni appaiono molto interessanti, ma attenzione ai rischi**

Le obbligazioni investment grade, che quest'anno hanno ceduto il 20%,<sup>3</sup> potrebbero registrare risultati migliori nel 2023 giacché rappresentano società che non dovranno necessariamente rifinanziarsi in un contesto che sarà meno favorevole. Inoltre, la discrepanza in termini di fondamentali tra Europa e Stati Uniti fa sì che per la prima volta da molti anni le opportunità in Europa appaiano più appetibili di quelle negli USA, soprattutto per quanto riguarda le obbligazioni investment grade, che hanno già scontato i rischi geopolitici del conflitto tra Russia e Ucraina e che offrono un premio al rischio a fronte di ciò. I titoli high yield presentano

il nostro avviso valutazioni eque ma potrebbero mettere a segno progressi se si riuscirà a scongiurare una recessione economica il prossimo anno.

### **Ottimismo per il 2023**

Non credo che nel 2023 si assisterà a una replica del 2022. Questo non è il momento di chiamarsi fuori dal mercato. Gli attivi di elevata qualità offrono opportunità di rendimento totale molto interessanti. I rischi non mancano, ma sono generosamente compensati e l'enfasi sulla qualità e sulla selezione dei titoli sarà cruciale per ottenere risultati brillanti investendo nel reddito fisso.

**Questa è probabilmente la prima volta, in molti anni, che le opportunità in Europa appaiono più interessanti rispetto a quelle degli Stati Uniti**

<sup>3</sup> Bloomberg, da inizio anno a novembre 2022.

Per maggiori informazioni visita [columbiathreadneedle.it](https://columbiathreadneedle.it)



**Avvertenze:**

**Esclusivamente ad uso di investitori professionali e/o a tipologie di investitori equivalenti nella propria giurisdizione (non utilizzare o trasmettere a clienti retail). La presente è una comunicazione di marketing. Il riferimento a specifici titoli non deve essere considerato una sollecitazione all'acquisto.**

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.

**Per il SEE:** pubblicato da Threadneedle Management Luxembourg S.A. Registrata presso il Registre de Commerce et des Sociétés (Lussemburgo), numero di iscrizione B 110242, 44, rue de la Vallée, L-2661 Lussemburgo, Granducato di Lussemburgo.

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

[columbiathreadneedle.it](https://columbiathreadneedle.it)

5246236 | WF275454 (12/22)