

HIGH YIELD: ANCORA UNA VOLTA FA CIÒ CHE DOVREBBE



Roman Gaiser

Responsabile reddito
fisso e high yield,
EMEA



David Backhouse

Gestore di portafoglio,
high yield, EMEA

In sintesi

- La fase prolungata di tassi d'interesse contenuti e vicini a zero registrata dal 2009 in poi è stata accompagnata da un calo dei rendimenti delle obbligazioni high yield europee, scesi sotto il 3%
- Tuttavia, il successivo rialzo ha colto di sorpresa o alla sprovvista molti investitori, rammentando a tutti che la volatilità ha spesso vita breve e sottolineando l'importanza di monitorare le tendenze di lungo periodo
- A fronte dei rendimenti più interessanti e delle opportunità create dalla volatilità per i gestori attivi, riteniamo che le attuali condizioni di mercato offrano agli investitori un'occasione da non perdere per riconsiderare le proprie allocazioni nell'obbligazionario

Introduzione

Nel mondo degli investimenti, dove le tendenze possono mutare rapidamente e le condizioni di mercato si evolvono continuamente, il fascino dell'obbligazionario risiedeva nella sua capacità di fare ciò che doveva: offrire rendimenti stabili e affidabili. La crisi finanziaria globale, tuttavia, ha trasformato il panorama degli investimenti, provocando un calo dei tassi d'interesse e quindi dei rendimenti, rimasti per anni su livelli persistentemente bassi. Improvvisamente l'obbligazionario non era più così affidabile. Tuttavia, adesso che la tendenza si è invertita, riteniamo che le obbligazioni possano rappresentare una scommessa più sicura delle azioni nei prossimi anni.

L'universo high yield

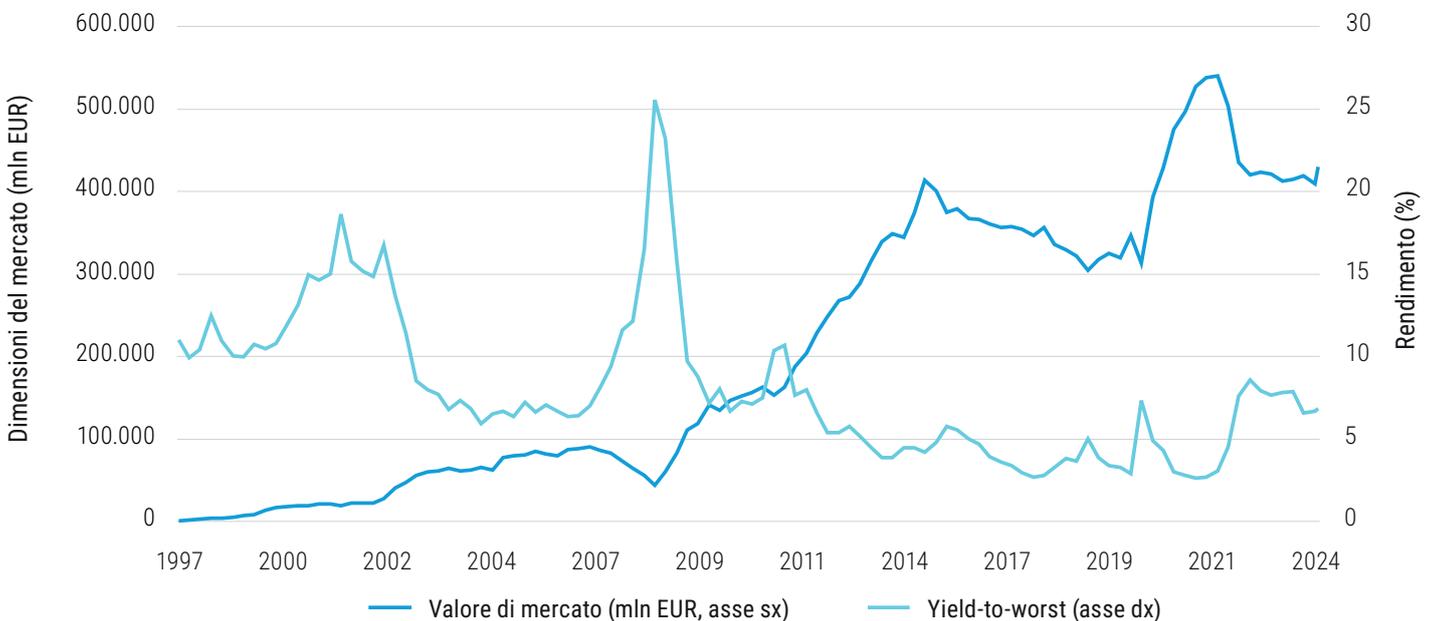
L'high yield come classe di attivi nei mercati dei capitali europei esiste da circa 25 anni. In alcuni ambienti è forse considerato ancora una classe di attivi marginale, nonostante registri una crescita sostenuta da oltre vent'anni (Figura 1). Oggi molte società dell'universo high yield generano utili per almeno 100 milioni di euro e collocano sul mercato tranche di almeno 500 milioni di euro per obbligazione (250 milioni di euro è la dimensione minima per essere ammessi al mercato). Tra queste figurano imprese note come M&S, Avis, Land Rover, Asda e Virgin Media.¹

Comprendere i cambiamenti del mercato: dal passato al presente

All'indomani della crisi finanziaria globale le principali banche centrali hanno introdotto politiche di quantitative easing volte a ridurre la volatilità. Per oltre un decennio i tassi d'interesse bassi e prossimi allo zero sono stati la norma, e lo stesso è accaduto con i rendimenti obbligazionari. Successivamente, la risalita dei tassi d'interesse ha colto di sorpresa molti investitori, che non conoscevano altro che tassi e rendimenti bassi. In altre parole, chi aveva un'esposizione ad attivi a lunga duration non era adeguatamente posizionato per il rialzo dei tassi. Nel 2022-23 i rendimenti sono aumentati notevolmente, arrivando all'attuale 7% circa nell'universo high yield² (che ha dunque onorato il proprio nome), con effetti molto penalizzanti.

L'attrattiva della duration sta nell'offrire un rendimento per diversi anni: con un'obbligazione quinquennale al 7%, ad esempio, il rendimento è assicurato per cinque anni. Se l'inflazione continua a diminuire come previsto, anche i tassi d'interesse dovrebbero scendere. Tuttavia, la duration offre l'opportunità di percepire un rendimento più elevato per un periodo più lungo, mentre su altri titoli i rendimenti cominciano a calare.

Figura 1: L'universo high yield europeo



Fonte: ICE BoAML European Currency High Yield Index (HP00 index) al 30 aprile 2024

¹ Il riferimento a specifiche società non deve essere considerato una sollecitazione all'acquisto o alla vendita

Gli spread del credito sono meno entusiasmanti, essendo attualmente inferiori alle rispettive medie a lungo termine. Tuttavia, una caratteristica interessante dell'high yield è il cosiddetto tasso di rendimento di pareggio. Si tratta di fatto del cuscinetto che si ottiene detenendo un prodotto high yield in una fase di ampliamento degli spread. Considerando il livello dei rendimenti, gli spread possono attualmente allargarsi di diverse centinaia di punti base prima che l'investitore inizi a subire perdite su una determinata posizione (Figura 2).

Questo è il motivo per cui gli investimenti obbligazionari sono così interessanti, e spiega anche perché durante la lunga fase di bassa volatilità il reddito in molti segmenti del mercato era evaporato. Adesso la situazione è cambiata.

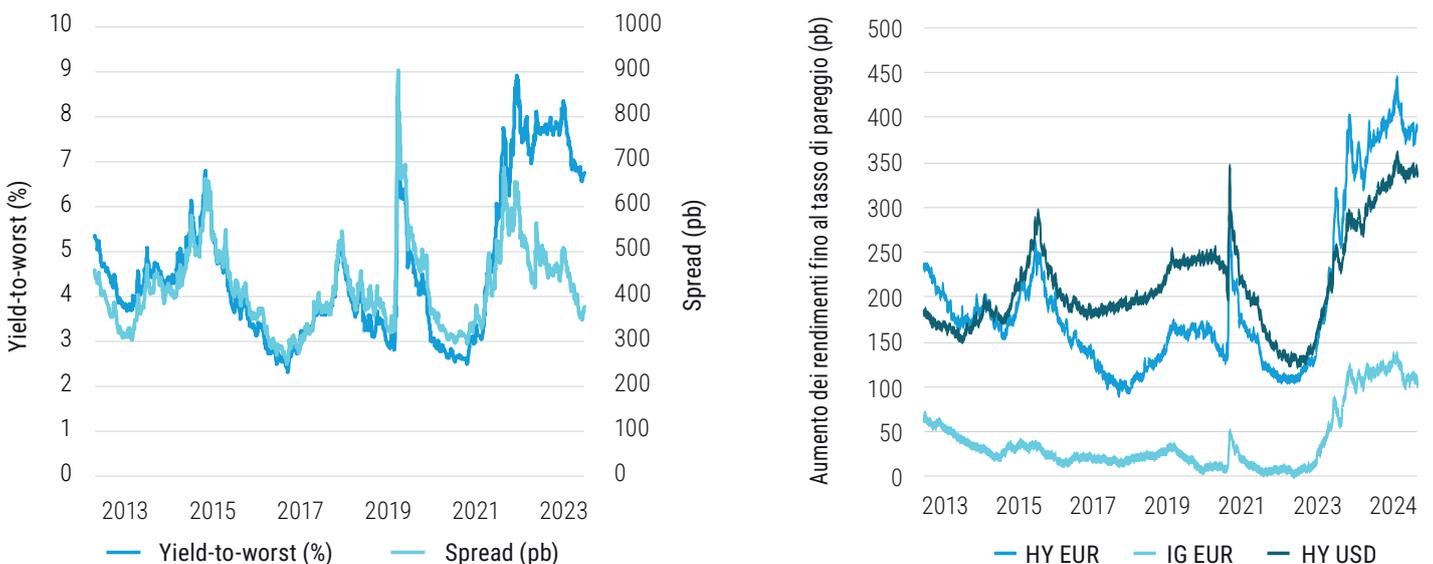
In questa prima parte del 2024 l'economia ha dato prova di una discreta tenuta. I dati provenienti dagli Stati Uniti sono sorprendentemente solidi e le condizioni finanziarie non sono particolarmente restrittive, il che costituisce un elemento di supporto. Il costo del lavoro rimane sostenuto, con segni di debolezza solo a livello regionale. Siamo del parere che l'inflazione rimarrà superiore agli obiettivi delle banche centrali. Permangono timori sul fronte geopolitico, che condizionano notevolmente la nostra concezione del rischio. Nel complesso, tuttavia, crediamo che questo contesto, abbinato al miglioramento dei rendimenti, rappresenti un buon punto di ingresso rispetto al recente passato.

Anche le prospettive di lungo termine sono promettenti, il che sottolinea l'importanza di mantenere un punto di vista equilibrato e di concentrarsi sui fondamentali. In effetti, chi ha un'esperienza pluridecennale nel campo dell'high yield sa che la volatilità ha spesso vita breve e che ciò che conta davvero sono le tendenze di lungo periodo.

Approccio attivo

Noi di Columbia Threadneedle Investments crediamo che la volatilità sia foriera di opportunità nelle fasi di temporanea debolezza dei mercati.

Figura 2: Valutazioni dell'high yield europeo (SX) e tassi di pareggio (DX)



Fonte: Bloomberg e Columbia Threadneedle Investments, al 31 marzo 2024. I tassi di pareggio sono calcolati dividendo lo yield-to-worst dell'indice per la duration corretta del medesimo. La duration corretta dell'indice è calcolata sottraendo 1 per tener conto del rolldown. Questo tasso di pareggio fornisce un'indicazione di quanto possono aumentare i rendimenti prima che il rendimento iniziale del mercato venga azzerato.

² ICE BoAML European Currency High Yield Index (HP00 index) al 30 aprile 2024

Per cogliere queste opportunità, tuttavia, serve una gestione attiva. La composizione degli indici obbligazionari si basa sull'ammontare del debito. Se un'impresa decide di incrementare la propria leva finanziaria, un investitore con un approccio passivo accetta di fatto di prestarle tutto il denaro che questa desidera, con le conseguenze implicite che ne derivano. Diverso è il caso della gestione attiva, che ci permette di selezionare i titoli che preferiamo, di approfittare delle inefficienze del mercato e di comprendere realmente le singole obbligazioni.

A tale scopo, ricorriamo alla ricerca sul credito e alla gestione del rischio. Il nostro approccio alla gestione del portafoglio – con la collaborazione di portfolio manager, analisti high yield dedicati e analisti degli investimenti in senso più ampio – coniuga la ricerca sugli investimenti, criteri di investimento responsabile e analisi del rischio per individuare emittenti a basso rischio con un solido potenziale di performance. Ci proponiamo di individuare le incongruenze nei rating che potrebbero consentirci di acquistare il titolo di un emittente della categoria B e vederlo promosso alla fascia BB; questo processo meticoloso ci ha permesso di generare risultati regolari sul lungo periodo mantenendo una volatilità contenuta.

Conclusioni

Le attuali condizioni di mercato offrono agli investitori un'occasione da non perdere per riconsiderare le proprie allocazioni nell'obbligazionario. A fronte dei rendimenti più interessanti e delle opportunità create dalla volatilità per i gestori attivi, questo è il momento opportuno per esplorare gli investimenti nel segmento high yield. Grazie alla sua presenza globale, all'intensità della ricerca e all'impegno nell'investimento responsabile, Columbia Threadneedle Investments ha tutte le carte in regola per affrontare la complessità dell'universo obbligazionario, aiutando gli investitori ad assumere un posizionamento di successo sul lungo termine in un panorama d'investimento in continua evoluzione.

Per maggiori informazioni, visitate columbiathreadneedle.it



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.

Per l'Australia: pubblicato da Threadneedle Investments Singapore (Pte.) Limited ["TIS"], ARBN 600 027 414. TIS è esente dall'obbligo di detenere una licenza per i servizi finanziari australiana ai sensi del Corporations Act 2001 (Cth) e fa affidamento sul Class Order 03/1102 in relazione ai servizi finanziari offerti ai clienti all'ingrosso australiani. Il presente documento può essere distribuito esclusivamente in Australia ai clienti all'ingrosso secondo quanto definito nella Sezione 761G del Corporations Act. TIS è regolamentata a Singapore (numero di iscrizione: 201101559W) dalla Monetary Authority of Singapore ai sensi del Securities and Futures Act (Chapter 289), che differisce dalle leggi australiane.

Per Singapore: pubblicato da Threadneedle Investments Singapore (Pte.) Limited, 3 Killiney Road, #07-07, Winsland House 1, Singapore 239519, regolamentata a Singapore dalla Monetary Authority of Singapore ai sensi del Securities and Futures Act (Chapter 289). Numero di iscrizione: 201101559W. Il presente documento non è stato esaminato dalla Monetary Authority of Singapore.

Per Hong Kong: Pubblicato da Threadneedle Portfolio Services Hong Kong Limited 天利投资管理香港有限公司. Unit 3004, Two Exchange Square, 8 Connaught Place, Hong Kong, che ha ottenuto dalla Securities and Futures Commission ("SFC") la licenza a svolgere attività regolamentate di Tipo 1 (CE:AQ4779). Registrata a Hong Kong ai sensi della Companies Ordinance (Chapter 622), numero di iscrizione 1173058.

Per il Giappone: pubblicato da Columbia Threadneedle Investments Japan Co., Ltd. Financial Instruments Business Operator, The Director-General of Kanto Local Finance Bureau (FIBO) numero 3281, membro della Japan Investment Advisers Association e della Type II Financial Instruments Firms Association.

Per il Regno Unito: pubblicato da Threadneedle Asset Management Limited, numero di iscrizione 573204, e/o Columbia Threadneedle Management Limited, numero di iscrizione 517895, entrambe registrate in Inghilterra e nel Galles e autorizzate e regolamentate nel Regno Unito dalla Financial Conduct Authority.

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, e/o Columbia Threadneedle Netherlands B.V., regolamentata dall'Autorità olandese per i mercati finanziari (AFM), numero di iscrizione 08068841.

Per la Svizzera: pubblicato da Threadneedle Portfolio Services AG, società svizzera non regolamentata, o Columbia Threadneedle Management (Swiss) GmbH, operante in veste di ufficio di rappresentanza di Columbia Threadneedle Management Limited, autorizzata e regolamentata dall'Autorità federale di vigilanza sui mercati finanziari (FINMA).

Per il Medio Oriente: il presente documento è distribuito da Columbia Threadneedle Investments (ME) Limited, che è regolamentata dalla Dubai Financial Services Authority (DFSA). Per i Distributori: il presente documento intende fornire ai distributori informazioni sui prodotti e i servizi del Gruppo e la sua ulteriore diffusione non è autorizzata. Per i Clienti istituzionali: le informazioni contenute nel presente documento non costituiscono raccomandazioni finanziarie e sono riservate unicamente a soggetti con adeguate conoscenze in materia di investimenti e che soddisfano i criteri regolamentari per essere classificati come Clienti professionali o Controparti di mercato e nessun altro Soggetto è autorizzato a farvi affidamento.

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.

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

CTEA6629167.1 | WF2199444 (06/24)