

🕒 Tempo di lettura: 6 minuti

# L'high yield a bassa duration è il tassello mancante nelle strategie di gestione della liquidità?

Maggio, 2024 | Ruihan Wu, Multi-Asset and Solutions Investment Risk Analyst; Josh Kutin, CFA, Head of North America Asset Allocation

Nel nostro studio esaminiamo se il rischio di portafoglio incrementale comportato dai titoli high yield a bassa duration sia in grado di migliorare l'efficienza del portafoglio.



## PUNTI SALIENTI:

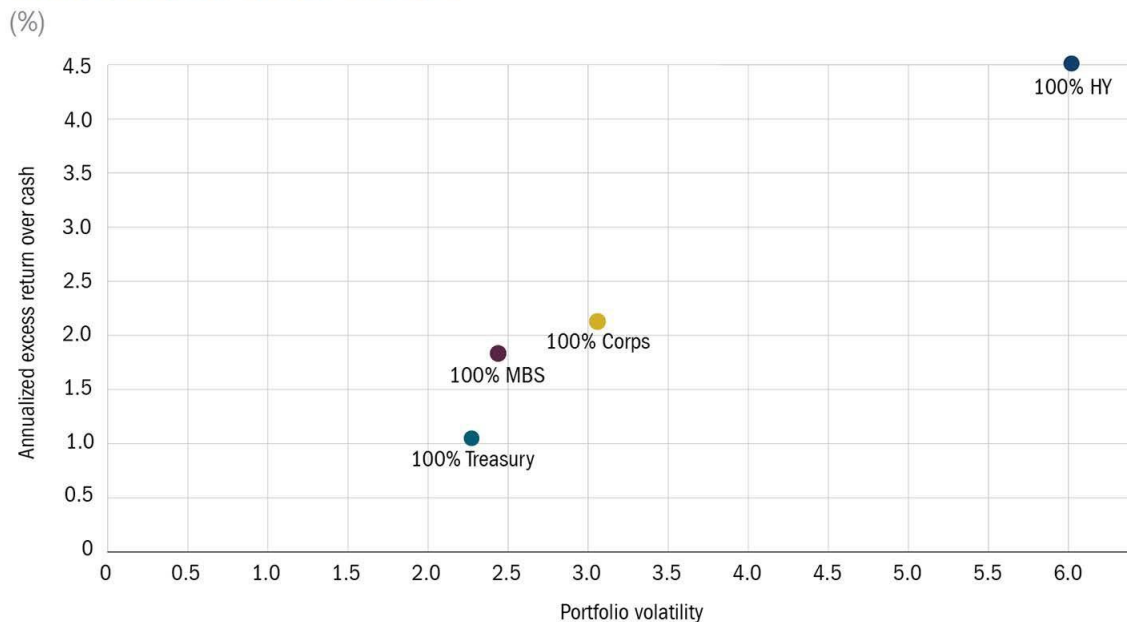
- ❶ Di norma, i portafogli di gestione della liquidità sono concepiti per contenere il rischio.
- ❷ Può sembrare controintuitivo considerare l'high yield a bassa duration per le strategie di gestione della liquidità, ma una ponderazione modesta potrebbe portare a un risultato più efficiente in termini di profilo di rischio/rendimento.
- ❸ Ciò può essere dovuto al fatto che le obbligazioni high yield reagiscono alle dinamiche inerenti alla propensione/avversione al rischio piuttosto che agli interventi sui tassi della Federal Reserve.

Vista la previsione di una riduzione dei tassi da parte della Federal Reserve entro fine anno, la prospettiva di rendimenti più bassi solleva un quesito interessante su quale sia il modo più efficiente di perseguire un approccio multi-asset sul tratto a breve della curva dei rendimenti. La domanda che ci poniamo è se l'inclusione dell'high yield a bassa duration in una strategia complessiva di duration più breve sia in grado di migliorare i risultati d'investimento.

Le obbligazioni high yield sono uno degli strumenti di asset allocation preferiti dai professionisti degli investimenti. Di regola, queste obbligazioni tendono ad avere rendimenti corretti per il rischio di gran lunga migliori rispetto a quelli di altre classi di attivi, ma comportano un rischio di credito. Dal momento che i portafogli di gestione della liquidità sono solitamente concepiti per contenere il rischio, la scelta di inserire titoli high yield a bassa duration potrebbe sembrare controintuitiva. Tuttavia, la nostra tesi è che, pur aggiungendo una piccola dose di volatilità, l'inserimento di una componente high yield a bassa duration può migliorare significativamente l'indice di Sharpe di un portafoglio complessivo.

Per valutare il potenziale vantaggio dell'aggiunta di high yield a bassa duration a un paniere di obbligazioni a bassa duration, abbiamo considerato innanzitutto il profilo di rischio/rendimento delle seguenti classi di attivi: Treasury (rappresentati dall'indice Bloomberg U.S. Treasury 1-5 Year); titoli garantiti da ipoteca (rappresentati dall'indice ICE BofA 0-5 Year U.S. Mortgage-Backed); obbligazioni societarie (rappresentate dall'indice Bloomberg U.S. Corporate 1-5 Year) e obbligazioni high yield (rappresentate dall'indice ICE BofA 0-5 Year BB-B U.S. High Yield e dall'indice Bloomberg U.S. High Yield 1-5 Year).

## Short-duration high yield has a higher volatility profile than other short-duration asset classes



Fonte: Columbia Threadneedle Investments, per il periodo da marzo 1993 a dicembre 2023, utilizzando dati mensili. Con ribilanciamento mensile e redditi e utili reinvestiti. I rendimenti passati non sono una garanzia di risultati futuri. Non è possibile investire in un indice.

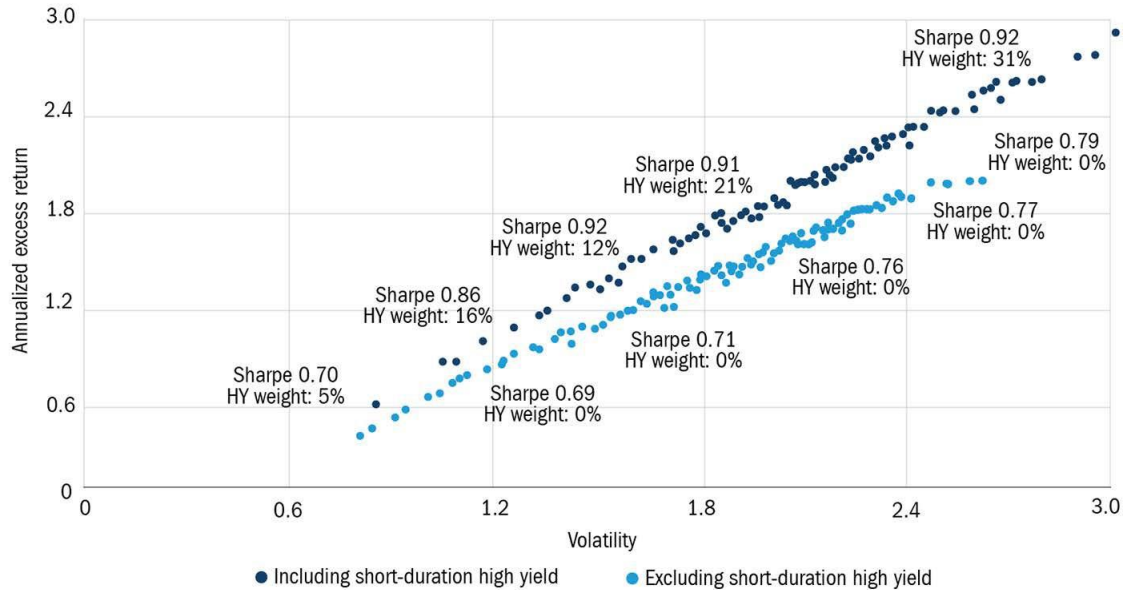
Il grafico mostra i rendimenti eccezionali generati dall'high yield nel lungo periodo, anche se a fronte di livelli di rischio maggiori. I rendimenti sono stati più che doppi rispetto, ad esempio, a quelli delle obbligazioni societarie investment grade, ma lo stesso dicasi per la volatilità incrementale del portafoglio: il rapporto è di circa 1:1,2 in termini di rendimento e volatilità.

In qualità di asset allocator sappiamo che i portafogli composti da singole classi di attivi possono essere intrinsecamente più rischiosi rispetto a un mix diversificato di strumenti. Pertanto, la nostra sfida consiste nel trovare quelle combinazioni di attivi che, in virtù dei loro rendimenti differenziati, storicamente hanno generato risultati superiori. Questo andamento storico viene spesso illustrato ricorrendo alla frontiera efficiente, che utilizzeremo anche per esaminare il potenziale vantaggio aggiuntivo dell'inclusione di high yield a bassa duration in un mix di attivi con duration inferiore.

L'analisi a seguire esamina la performance di diverse combinazioni di classi di attivi utilizzando i dati storici degli indici. I punti azzurri rappresentano diverse combinazioni di quattro classi di attivi con ponderazioni casuali (liquidità, Treasury, titoli garantiti da ipoteca e obbligazioni societarie), mentre i punti blu includono anche l'aggiunta di un'allocazione a titoli high yield a bassa duration. Siamo partiti da 1000 portafogli misti creati in maniera casuale per le combinazioni composte da quattro e cinque classi di attivi, li abbiamo suddivisi in base alla volatilità e abbiamo rappresentato graficamente quelli con l'indice di Sharpe più elevato. Le allocazioni sono state ribilanciate mensilmente e i rendimenti degli indici riflettono il reinvestimento dei redditi e delle plusvalenze.

## Including short-duration high yield in a diversified cash management approach may increase efficiency

(Excess return and volatility, %)



Fonte: Columbia Threadneedle Investments, per il periodo da marzo 1993 a dicembre 2023, utilizzando dati mensili. I rendimenti passati non sono una garanzia di risultati futuri. Non è possibile investire in un indice. L'indice di Sharpe è un parametro ampiamente utilizzato per misurare l'efficienza del portafoglio, basato sul rendimento del portafoglio corretto per il rischio.

I risultati indicano un miglioramento della frontiera efficiente con l'inclusione di titoli high yield a bassa duration all'interno di un portafoglio diversificato a bassa duration. Ad esempio, a fronte di una volatilità del 2%, il paniere senza high yield ha generato un extra-rendimento annualizzato di circa l'1,4%, mentre il paniere che comprendeva titoli high yield (25% circa) ha conseguito un extra-rendimento annualizzato di circa l'1,8%. Anche l'indice di Sharpe è migliorato, passando da 0,7 a 0,9.

Cosa determina questi risultati? A differenza di altre classi di attivi obbligazionarie, le cui sorti sono legate a doppio filo alle mosse della Federal Reserve sul fronte dei tassi, l'high yield tende a essere guidato più dalla prevalenza sui mercati di un atteggiamento di propensione ovvero di avversione al rischio. Questa caratteristica lo rende un elemento di diversificazione rispetto ad altre classi di attivi all'interno di un portafoglio a bassa duration. In un contesto in cui si prevede un calo dei tassi ci aspetteremmo un aumento dei rendimenti obbligazionari e, data la correlazione negativa tra azioni e obbligazioni nel lungo periodo, anche una flessione delle azioni e delle obbligazioni high yield, perché i tagli dei tassi di norma riflettono uno scenario economico impegnativo per gli utili societari. In un contesto di tassi in aumento è vero l'opposto.

Siamo favorevoli a un approccio attivo che fa uso di titoli high yield a bassa duration, in quanto le perdite su crediti possono danneggiare la performance del portafoglio a lungo termine. Per evitare il rischio di credito bisogna avere le giuste obbligazioni in portafoglio. E per avere le giuste obbligazioni bisogna poter contare su una solida capacità di ricerca creditizia che poggi su un lavoro analitico proprietario piuttosto che sulle classificazioni delle agenzie di rating.

Per chi ha un orizzonte d'investimento di breve termine, prendere in considerazione alcune delle obbligazioni più rischiose che esistano potrebbe apparire illogico in un primo momento. Tuttavia, riteniamo che una modesta esposizione a titoli high yield a bassa duration possa migliorare significativamente i risultati, mantenendo un livello ragionevole di rischio nel portafoglio. Si tratta di un'opportunità molto interessante in un mondo in cui la liquidità regna sovrana.

### A PROPOSITO DELL'AUTRICE

---

**ANALISTA DEL RISCHIO DI INVESTIMENTO, MULTI-ASSET E SOLUZIONI**

**Ruihan Wu**

Fa parte della comunità degli investitori dal 2018.

Ruihan è un'analista del team Investment Risk Management responsabile del rischio d'investimento multi-asset e delle soluzioni presso Columbia Threadneedle Investments. Il suo compito è analizzare i livelli di rischio e le tendenze dei portafogli, collaborando con i responsabili senior del rischio per valutare l'escalation dei problemi in caso di necessità.



### A PROPOSITO DELL'AUTORE

---

**RESPONSABILE ASSET ALLOCATION, NORD AMERICA**

**Joshua (Josh) Kutin, CFA**

Fa parte della comunità degli investitori dal 1998.

Josh è responsabile dell'asset allocation per il Nord America e senior portfolio manager del team Global Asset Allocation di Columbia Threadneedle Investments. Le sue aree di specializzazione sono l'asset allocation globale e gli investimenti alternativi.



**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.

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

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