
Obbligazioni high yield: enfasi sulla scadenza più che sulla duration

Reddito fisso | Aprile 2024



Roman Gaiser

Responsabile reddito fisso e high yield, EMEA

La strategia CT (Lux) European Short-term High Yield Bond si concentra più sulla scadenza che sulla duration per gestire il rischio. Ciò comporta una minore sensibilità ai tassi d'interesse e un minor aumento della volatilità

Le obbligazioni high yield possono offrire rendimenti più elevati rispetto al credito investment grade e ai titoli di Stato, come i Bund tedeschi e i Gilt britannici, il che ne fa un'opportunità di investimento interessante, anche nell'attuale contesto dei tassi d'interesse.

La maggior parte delle obbligazioni high yield sono "riscattabili", ciò significa che in determinati momenti predefiniti, prima del raggiungimento della scadenza, l'emittente può "riscattare" il titolo rimborsando gli obbligazionisti, di norma con un premio. Un'obbligazione con scadenza a dieci anni potrà ad esempio essere riscattata dopo cinque anni. La duration di un'obbligazione di questo tipo è calcolata fino alla data di rimborso anticipato se si prevede che essa sarà riscattata in tale data.

Tuttavia, se i tassi d'interesse dovessero aumentare e il prezzo dell'obbligazione dovesse scendere al di sotto del suo prezzo di rimborso (o call price), l'emittente potrebbe decidere di non richiamare anticipatamente il titolo. Nella pratica, ciò può comportare un'estensione della duration (o sensibilità ai tassi d'interesse) dell'obbligazione nel momento meno opportuno, ovvero quando il mercato obbligazionario si trova in una fase di ribasso e i rendimenti sono in aumento. Il prezzo del titolo può quindi subire una flessione ancor più pronunciata.

Per questo motivo, nell'ambito della gestione del rischio della strategia Threadneedle European Short-term High Yield Bond, la nostra attenzione è posta sulla scadenza dell'obbligazione piuttosto che sulla sua duration. Così facendo eliminiamo l'imprevedibilità legata al rischio di estensione della duration, grazie a una minore sensibilità ai tassi d'interesse rispetto a una tradizionale strategia europea obbligazionaria high yield.

Comprendere il rischio di estensione della duration

Le obbligazioni riscattabili (o rimborsabili anticipatamente) conferiscono all'emittente il diritto di riscattare il titolo prima della scadenza prevista, il che di fatto riduce la scadenza e la duration attese dell'emissione. Queste obbligazioni hanno quindi il vantaggio di offrire agli emittenti la possibilità di rimborsare anticipatamente il proprio debito e di rifinanziarsi a costi inferiori se i tassi d'interesse dovessero scendere.

Di conseguenza, all'aumentare dei rendimenti obbligazionari, durante una correzione, diminuisce la probabilità che le opzioni di riscatto vengano esercitate. In tale scenario, un obbligazionista che credeva ad esempio di ricevere il rimborso anticipato del titolo dopo tre anni, potrebbe all'improvviso ritrovarsi tra le mani un'obbligazione che resterà probabilmente in circolazione fino alla scadenza fra cinque anni, il che influisce logicamente sul prezzo del titolo.

Questo è esattamente ciò che è accaduto durante la correzione di mercato del 2022. Le obbligazioni riscattabili non sono state richiamate, e questo ha provocato un'estensione della duration nel momento meno opportuno. Siamo pertanto convinti che porre l'enfasi sulla scadenza del titolo, e non sulla data di riscatto, abbia aumentato fin dall'inizio la prevedibilità del profilo di rischio/rendimento desiderato della nostra strategia. Ciò ha permesso al fondo di sovraperformare il mercato di 180 punti base (-4,3% vs. -6%); lo stesso è accaduto nel 2023 in una fase di rendimenti in calo (+10,6% vs. +10,3%).¹

Nel 2023, e più recentemente nel 2024, gli emittenti hanno esercitato l'opzione di riscatto, anche a fronte di costi di rifinanziamento più elevati. Ciò è dovuto all'attenzione posta sulla gestione delle scadenze, al fine di evitare che il debito in scadenza rientri nelle passività correnti e richiami potenzialmente l'attenzione indesiderata del mercato.

Evitare la volatilità inattesa

In un contesto in cui si prevede un calo dei rendimenti, spesso gli investitori non riescono a distinguere una bassa duration da una scadenza a breve termine, il che contribuisce a infondere in loro un falso senso di sicurezza. È solo quando la volatilità registra improvvisamente un aumento, forse a causa dell'incertezza, e una correzione del mercato obbligazionario diventa possibile, provocando una brusca estensione della duration dell'obbligazione riscattabile, che la differenza tra bassa duration e scadenza a breve termine viene pienamente compresa. Ma a quel punto è troppo tardi.

L'universo high yield può ancora offrire un'interessante fonte di rendimento nello scenario attuale. Ma secondo noi la migliore soluzione per sfruttare questa possibilità è porre l'attenzione sulla scadenza dell'obbligazione riscattabile, e non sulla duration, evitando il rischio di volatilità inattesa e quello legato alla curva dei rendimenti.

¹ Columbia Threadneedle/Morningstar EUR High Yield Bond, 2024

Threadneedle European Short Term High Yield Composite

GIPS Report

Columbia Threadneedle Investments EMEA APAC

Reporting Currency: EUR

Statement of Performance Results

Calendar Year	Gross-of-fees Return (%)	Net-of-fees Return (%)	Index Return (%)	Composite 3-Yr St Dev (%)	Index 3-Yr St Dev (%)	Internal Dispersion (%)	Number of Portfolios	Total Composite Assets (mil.)	Total Firm Assets (bil.)
2023	10.63	10.08	10.34	4.84	4.69	N.A.	≤ 5	70.3	110.85
2022	-4.27	-4.75	-5.97	7.30	8.90	N.A.	≤ 5	85.7	107.62
2021	2.71	2.20	3.23	N.A.	N.A.	N.A.	≤ 5	110.9	141.86
2020	2.73	2.22	0.62	N.A.	N.A.	N.A.	≤ 5	77.7	122.45
2019 *	1.03	0.82	1.48	N.A.	N.A.	N.A.	≤ 5	54.2	125.19

* For the period 07/31/2019 through 12/31/2019.

Annualized Trailing Performance as of December 31, 2023

Period	Gross-of-fees Return (%)	Net-of-fees Return (%)	Index Return (%)
1 Year	10.63	10.08	10.34
Inception	2.79	2.27	2.05

Inception Date: July 31, 2019

1 Columbia Threadneedle Investments EMEA APAC ("la Società") dichiara di essere conforme ai Global Investment Performance Standards (GIPS®) e ha redatto e presentato questa relazione in conformità agli Standard GIPS. Columbia Threadneedle Investments EMEA APAC è stata sottoposta a revisione indipendente da Ernst & Young LLP per i periodi compresi tra il 1° gennaio 2000 e il 31 dicembre 2022. Le relazioni dei revisori sono disponibili su richiesta. Un'azienda che dichiara di essere conforme agli standard GIPS deve implementare politiche e procedure finalizzate all'osservanza di tutti i requisiti applicabili previsti dagli standard GIPS. La revisione verifica che le politiche e le procedure aziendali relative al mantenimento del composite e dei fondi collettivi, nonché al calcolo, alla presentazione e alla distribuzione della performance, siano state definite nel rispetto degli standard GIPS e che siano state implementate a livello di azienda. La revisione non garantisce l'accuratezza della presentazione di una specifica relazione sulla performance. GIPS® è un marchio registrato del CFA Institute. Il CFA Institute non promuove questa organizzazione né garantisce l'accuratezza o la qualità del contenuto del presente materiale.

2. Per "Società" si intendono tutti i portafogli gestiti da Columbia Threadneedle Investments EMEA APAC (nota come Threadneedle Asset Management anteriormente al 1° gennaio 2021), che comprende Threadneedle Asset Management Limited (TAML), Threadneedle International Limited (TINTL), Threadneedle Investments Singapore (Pte.) Limited (TIS) e Threadneedle Management Luxembourg S.A. (TMLSA), esclusi i portafogli immobiliari investiti direttamente. La definizione di Società è stata ampliata nel 2015 per includere i portafogli gestiti dalle nuove affiliate di Threadneedle Asset Management a Singapore. TAML e TINTL sono autorizzate e regolamentate nel Regno Unito dalla Financial Conduct Authority (FCA). TINTL è inoltre registrata in qualità di consulente per gli investimenti presso la U.S. Securities and Exchange Commission e in qualità di Commodities Trading Advisor (consulente per la negoziazione di materie prime) presso la U.S. Commodity Futures Trading Commission. TIS è regolamentata a Singapore dalla Monetary Authority of Singapore. TMLSA è autorizzata e regolamentata in Lussemburgo dalla Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF). In data 1° luglio 2020 Threadneedle Asset Management Malaysia Sdn. Bhd (TAMM) è stata rimossa dalla Società. Columbia Threadneedle Investments è il marchio commerciale globale del gruppo di società di Columbia e Threadneedle. A partire dal 30 marzo 2015 il gruppo di società di Columbia e Threadneedle, costituito da molteplici imprese distinte e separate conformi agli standard GIPS, ha cominciato a utilizzare il marchio globale Columbia Threadneedle Investments.

3. La strategia assume un'esposizione diretta o indiretta alle obbligazioni corporate con rating inferiore a investment grade, denominate in EUR o in GBP, emesse da società con sede o che svolgono una parte significativa della propria attività in Europa. Un minimo dell'80% degli investimenti avrà una scadenza pari o inferiore a 4 anni. Gli strumenti derivati possono essere utilizzati con finalità di efficiente gestione del portafoglio e di gestione valutaria. L'impiego primario di derivati non è finalizzato alla creazione di posizioni d'investimento con elevata leva finanziaria. Il composite è stato creato il 31 luglio 2019.

4. I rendimenti al lordo delle commissioni sono tassi di rendimento ponderati per il periodo di riferimento, con flussi di cassa calcolati alla fine della giornata. I rendimenti riflettono il reinvestimento dei dividendi e di altri proventi, al netto delle spese e di altri costi di transazione. I rendimenti sono calcolati al netto delle ritenute d'acconto non recuperabili su dividendi, interessi e plusvalenze e sono presentati al lordo delle commissioni di gestione e di custodia ma al netto delle spese di negoziazione. I rendimenti dei composite sono calcolati utilizzando i rendimenti mensili e le ponderazioni sottostanti dei portafogli all'inizio del periodo. I rendimenti periodici sono collegati geometricamente per calcolare i rendimenti di lungo periodo. I rendimenti al netto delle commissioni sono calcolati deducendo la commissione rappresentativa dal rendimento mensile lordo. Prima del 30 settembre 2022, i rendimenti lordi erano calcolati utilizzando le valutazioni approvate giornaliere alla chiusura globale e i flussi di cassa all'inizio della giornata,

ed erano presentati al lordo delle commissioni di gestione e di custodia ma al netto delle spese di negoziazione. I rendimenti sono espressi al lordo di eventuali ritenute alla fonte. Le politiche per la valutazione degli investimenti, per il calcolo della performance e per la preparazione delle presentazioni GIPS, nonché gli elenchi delle descrizioni del composite, delle descrizioni dei fondi collettivi e della distribuzione più ampia dei fondi collettivi sono disponibili su richiesta.

5. La dispersione dei rendimenti annui è misurata dalla deviazione standard equiponderata dei rendimenti dei portafogli rappresentati all'interno del composite per l'intero anno. La dispersione è riportata solo nei casi in cui sono presenti sei o più portafogli durante l'intero periodo di riferimento. La deviazione standard non viene riportata se non sono disponibili dati sui rendimenti mensili relativi ad almeno 36 mesi.

6. La deviazione standard ex-post annualizzata su tre anni misura la variabilità dei rendimenti del composite e del benchmark, al lordo delle commissioni, nel precedente periodo di 36 mesi.

7. La struttura commissionale che segue rappresenta la struttura commissionale di riferimento attualmente utilizzata per i clienti istituzionali che richiedono servizi di gestione degli investimenti nella strategia designata: 0,5% sui primi GBP 50 milioni; 0,4% sui successivi GBP 50 milioni; percentuale negoziabile sull'importo restante. Le informazioni sulla performance al lordo delle commissioni non riflettono la deduzione delle commissioni di gestione. La dichiarazione che segue dimostra, con un esempio ipotetico, l'effetto composto delle commissioni sul rendimento di un investimento: Se il tasso di rendimento annuo di un portafoglio è pari al 5% per 5 anni e la commissione di gestione annua è pari a 50 punti base, il rendimento lordo totale a 5 anni ammonterebbe al 27,6% a fronte di un rendimento a 5 anni al netto delle commissioni pari al 24,5%.

8. L'ICE BofA 0-4yrs European Currency High Yield, BB-B, 3% constrained, excluding Subordinates, è un indice personalizzato costituito dai componenti dell'ICE BofA European High Yield Index che hanno una scadenza non superiore a 4 anni e un rating pari a BB-B, esclusi i titoli subordinati. L'indice ha una copertura del 100% in euro. I rendimenti degli indici riflettono il reinvestimento dei dividendi e di altri proventi e non sono coperti dalla relazione dei revisori indipendenti.

9. I rendimenti passati non sono una garanzia di risultati futuri ed è possibile una perdita di valore. Non vi sono garanzie che l'obiettivo d'investimento venga raggiunto o che le aspettative di rendimento siano realizzate. Si dovrebbe prestare attenzione nel confrontare questi risultati con quelli pubblicati da altri consulenti per gli investimenti, altri veicoli d'investimento e indici non gestiti a causa di possibili differenze nei metodi di calcolo.



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 associate 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 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.

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

columbiathreadneedle.com

04.24 | CTEA6524365.1