



QUALI SONO LE OPPORTUNITA' NEI CORPORATE BONDS?

MARZO 2024

Le obbligazioni sono tornate, ma date le previsioni mutevoli sull'inflazione e le tensioni geopolitiche in agguato, la selezione del credito, per gli investitori nel reddito fisso, è più importante che mai. Abbiamo parlato con cinque gestori corporate bond dell'ecosistema di Generali Investments per condividere quali sono le opportunità da cogliere e le insidie da evitare nell'attuale mercato globale del corporate bonds.

Il 2024 si è rivelato molto più rialzista di quanto i mercati si aspettassero. L'esclusione di un hard landing ha portato a un rally degli asset di rischio, con una forte performance del credito high yield dall'inizio dell'anno, insieme a nuovi massimi storici dei mercati azionari.

Ma i mercati del rischio sono resilienti o compiacenti?

“La domanda chiave per gli investitori è se gli asset di rischio possano continuare a brillare, anche senza il supporto di tagli dei tassi rapidi e coraggiosi, e con rischi in agguato sullo sfondo”, afferma il Market & Macro Research Team di Generali Asset Management. “L'Ucraina ha faticato a difendere le proprie posizioni, Trump ha ridimensionato la NATO e ha minacciato un massiccio aumento dei dazi sulla Cina. Le elezioni europee di giugno potrebbero confermare l'ascesa dei populistici. In questo contesto, il sentiment e il posizionamento degli investitori potrebbero riflettere una nascente compiacenza”

In questo complesso contesto creditizio, è essenziale una selezione dettagliata e solida dei titoli e un'accurata valutazione del rapporto rischio/rendimento, come spiegano i gestori di portafoglio di Generali Investments

L'investment grade europeo è straordinariamente resiliente

Per Fabrizio Viola, Portfolio Manager di Generali Asset Management e specialista del credito europeo investment grade, la resistenza delle obbligazioni corporate di qualità è sorprendente nonostante il recente rally. Sebbene i credit spreads si siano ristretti, rimangono al di sopra dei livelli pre-Covid, offrendo un habitat ottimale per le obbligazioni corporate di qualità”, afferma Viola.

“Le banche centrali in procinto di iniziare un ciclo di allentamento, senza tagli drastici previsti, rappresentano una sorta di assicurazione per gli investitori che possono esplorare il territorio dei rating più bassi con una discreta dose di fiducia. I rendimenti dei generici Euro investment grade bonds sono ancora vicini al 4% con una duration di 4,5 anni. La curva continua a essere leggermente invertita, per cui è possibile ottenere rendimenti ancora maggiori nella parte breve della curva. Quindi, in assenza di shock importanti o di un forte ribilanciamento, riteniamo che gli high grade credits possano continuare a rappresentare una soluzione di carry ottimale, con i periodici sell-offs che agiscono come opportunità di acquisto.” Viola privilegia i titoli finanziari, in particolare assicurazioni, banche e soluzioni selezionate di senior real estate, prevedendo un trend di riduzione della leva finanziaria nei prossimi mesi. Ma avverte che “le recenti forti performance e il posizionamento lungo degli investitori potrebbero costringere a nuove emissioni opportunistiche, quindi rimaniamo vigili sulla selezione delle obbligazioni e applichiamo un forte screening a livello di singolo emittente”

Situazioni particolari nell'high yield europeo restano un buon terreno di caccia

Nel frattempo, Benoist Grasset, Portfolio Manager di Generali Asset Management specializzato in premium high yield europeo, preferisce un approccio barbell per l'high yield e l'investment grade.

“Non vedo molto spazio per errori nella parte di alta qualità (high BBs) dell'high yield europeo in questa fase e la performance di alcune delle recenti nuove emissioni ha mostrato una mancanza di entusiasmo alle attuali valutazioni. In questo momento i titoli BB forti appaiono in media particolarmente compatti rispetto ai titoli investment grade e ad alcuni singola B”, spiega Grasset.

“Se c'è un rialzo a breve termine, è in aree che sono rimaste indietro e che possono beneficiare sia del fatto che gli investitori debbano distribuire i flussi in entrata, sia di un potenziale miglioramento della crescita. Le situazioni speciali e le storie di credito nello spazio Bs/CCCs rimangono un terreno di caccia per il rischio in nomi che hanno catalizzatori o liquidità per attraversare un ciclo”. Benoist sottolinea che, mentre negli ultimi mesi gli investitori hanno cercato un high yield di qualità superiore, i flussi di investment grade sono andati nella direzione opposta, con un maggior numero di investitori che sono scesi di qualità. “Storicamente è stata la crescita a guidare le decisioni di rating, ma oggi si può approfittare di queste dislocazioni del mercato per costruire un portafoglio non troppo dipendente dalla crescita e con un carry interessante. Per questo motivo prediligiamo un approccio barbell che prevede l'allocazione di IG di alta qualità con HY di qualità inferiore. Naturalmente, la selezione del credito è estremamente critica con questo approccio”

CONTRIBUTI DA TUTTO L'ECOSISTEMA DI GENERALI INVESTMENTS



Fabrizio VIOLA
Portfolio Manager



Benoist GRASSET
Portfolio Manager



Simon THORP
CIO of Corporate Credit



Mauro RATTO
Co-Founder and Co-CIO



Stanislas DE
BAILLENCOURT
Head of Investments and
Portfolio Manager



Le opportunità di dispersione del credito long-short abbondano

Un altro approccio per cogliere le dislocazioni del mercato viene da Simon Thorp, CIO of Corporate Credit at Aperture Investors, che gestisce una strategia globale di credito long-short. Per Thorp, l'aumento della volatilità e le inefficienze del mercato possono costituire un terreno fertile per le opportunità di credito long-short. Egli sottolinea l'attrattiva dei rendimenti in vari settori, soprattutto in quello della finanza a leva.

“Guardando ai prossimi 1-2 anni, lo scenario più probabile sembra essere quello di un'ulteriore riduzione dei tassi d'interesse, che potenzialmente potrebbero raggiungere il 3,5% negli Stati Uniti. Riteniamo che questa tendenza favorisca gli investimenti nel credito, che di solito ottengono buoni risultati in contesti di tassi in calo”, spiega Thorp. “Tuttavia, l'elevato grado di incertezza macro rende difficile per i mercati prezzare in modo efficiente il credito, presentando un'opportunità allettante per i gestori obbligazionari attivi. A livello micro, riteniamo che le opportunità siano abbondanti, in particolare in aree come il prossimo maturity wall, che dovrebbe creare opportunità di dispersione long-short, le curve di duration e gli spread, attualmente molto ristretti. Per quanto riguarda i settori e le aree geografiche più interessanti, i private filers possono offrire opportunità che richiedono networking e pazienza, presentando spesso operazioni di dimensioni ridotte in grado di differenziare i portafogli”, afferma Thorp.

Nel frattempo, il debito statunitense rimane interessante grazie ai solidi rendimenti, mentre in Europa le opportunità di diversificazione derivano dalle diverse valute e da strumenti unici come gli AT1 emessi dalle banche europee”.

Combinare l'esposizione della duration e degli spread

Passando al punto di vista di un gestore unconstrained, Mauro Ratto, Co-Founder and Co-Chief Investment Officer at Plenifer Investments, sostiene la flessibilità totale come strategia per un periodo in cui i driver di performance possono essere difficili da identificare.

“Gli investitori di prodotti a benchmark tendono a concentrarsi molto sul rendimento a scadenza. Tuttavia, la rilevanza dello spread rispetto al rendimento a scadenza è minima, soprattutto in contesti di spread ristretti. I total returns apparentemente interessanti possono nascondere il fatto che si sta essenzialmente acquistando duration più che spread”, spiega Ratto.

“In questo contesto, l'incertezza sulle azioni future delle banche centrali aggiunge un ulteriore livello di complessità. Le strategie unconstrained possono quindi consentire una combinazione vantaggiosa di esposizione della duration e degli spread.

La nostra strategia prevede di muoversi lungo la struttura del capitale piuttosto che lungo la curva del credito. Ad esempio, privilegiamo il debito junior di società solide e di alta qualità, come le obbligazioni ibride, che offrono short-term call e rendimenti interessanti rispetto alle obbligazioni investment grade. Troviamo opportunità anche nelle banche, in particolare in contesti di tassi o inflazione più elevati. Inoltre, ci piacciono alcune parti dei mercati emergenti, in particolare l'America Latina, concentrandoci su nomi di qualità nello spazio crossover.

Un approccio multi-strategy ci permette di capitalizzare le opportunità che potrebbero non essere immediatamente visibili nei prodotti a benchmark”, conclude Ratto. “Esploriamo anche situazioni speciali e investimenti in titoli convertibili, sfruttando l'esperienza e la competenza del nostro team per navigare efficacemente in differenti condizioni di mercato.”

Forti rendimenti offerti dal credito responsabile

Infine, un'altra lente importante viene da Stanislas de Bailliencourt, Head of Fixed Income and Asset Allocation at Sycomore Asset Management, responsabile del credito SRI. Con le pressioni inflazionistiche in calo e gli spread del credito a livelli ragionevoli, Bailliencourt è positivo sui rendimenti interessanti del credito sostenibile.

“Con le pressioni inflazionistiche in calo, la prevista normalizzazione dei tassi e gli spread di credito a livelli ragionevoli, c'è una buona visibilità per il credito corporate nel suo complesso, di cui beneficia anche il credito socialmente responsabile. In effetti, gli emittenti SRI hanno ottenuto risultati migliori del previsto nel 2023, come testimonia il numero record di upgrade di rating, alimentando la compressione degli spread e la forte performance di queste obbligazioni”, spiega Bailliencourt.

“Anche i mercati primari si stanno riaprendo con prezzi interessanti e con un numero crescente di Sustainability Linked Bonds (SLB), che dimostrano l'impegno degli emittenti a migliorare i loro profili ESG. Da questo punto di vista, il 2024 si prospetta come un anno dinamico e ricco di opportunità per il credito SRI. Privilegiamo le obbligazioni di media durata - tra i due e i cinque anni - e preferiamo il credito intermedio di qualità, come i rating BBB e crossover BB, che offrono un valore interessante”, afferma Bailliencourt. “Insieme ai forti requisiti in termini di investimenti sostenibili e ai vari marchi SRI - Towards Sustainability (Belgio), Umweltzeichen (Austria), marchio SRI francese, FNG (Germania) - questa combinazione consente di raggiungere gli obiettivi extra-finanziari.”



FUNDS IN FOCUS

-  GIS SRI EURO CORPORATE SHORT TERM BOND
[\(Find out more\)](#)
-  GIS EURO AGGREGATE BOND
[\(Find out more\)](#)
-  APERTURE INVESTORS SICAV CREDIT OPPORTUNITIES
[\(Find out more\)](#)
-  PLENISFER INVESTMENTS SICAV DESTINATION VALUE TOTAL RETURN [\(Find out more\)](#)
-  SYCOMORE SELECTION CREDIT
[\(Find out more\)](#)

IMPORTANT INFORMATION

Il presente documento si basa su informazioni e opinioni delle società di gestione patrimoniale facenti parte dell'ecosistema Generali Investments, ottenute da fonti interne ed esterne al Gruppo Generali. Sebbene tali informazioni siano ritenute affidabili ai fini del presente documento, non viene fornita alcuna dichiarazione o garanzia, espressa o implicita, che tali informazioni o opinioni siano accurate o complete. Le informazioni, le opinioni, le slime e le previsioni espresse nel presente documento si riferiscono alla data di pubblicazione e rappresentano esclusivamente il giudizio di Generali Asset Management S.p.A. Società di gestione del risparmio, Aperture Investors LLC, Plenifer Investments S.p.A. Società di gestione del risparmio e Sycomore Asset Management e possono essere soggette a modifiche senza preavviso. Non deve essere considerato come una raccomandazione esplicita o implicita di strategia d'investimento o come una consulenza d'investimento. Prima di sottoscrivere un'offerta di servizi di investimento, a ciascun potenziale cliente viene consegnata ogni documentazione prevista dalla normativa di volta in volta vigente, documentazione che il cliente deve leggere attentamente prima di effettuare qualsiasi scelta di investimento. Generali Asset Management S.p.A. Società di gestione del risparmio, Aperture Investors LLC, Plenifer Investments S.p.A. Società di gestione del risparmio e Sycomore Asset Management possono aver preso o, e potranno prendere in futuro, decisioni di investimento per i portafogli in gestione contrarie alle opinioni qui espresse e si sollevano da ogni responsabilità in merito a errori od omissioni e non potranno essere considerati responsabili in caso di possibili danni o perdite legati all'uso improprio delle informazioni qui fornite. L'ecosistema Generali Investments comprende le seguenti società: Generali Asset Management S.p.A. Società di gestione del risparmio, Generali Real Estate S.p.A. Società di gestione del risparmio, Infrantry, Sycomore Asset Management, Aperture Investors LLC (inclusa Aperture Investors UK Ltd), Lumyna Investments Limited, Plenifer Investments S.p.A. Società di gestione del risparmio, Sosteneo S.p.A. Società di gestione del risparmio..