

UNO SGUARDO AI MERCATI OBBLIGAZIONARI: PROSPETTIVE PER IL 2024 IN EUROPA E NEGLI STATI UNITI

“

Qual è l'attuale contesto economico negli Stati Uniti e in Europa?

L'economia statunitense continua a sorprendere gli investitori, dimostrando una notevole resilienza alla politica monetaria restrittiva. L'attività economica è stata sostenuta da un ampio e continuo stimolo fiscale e da forti consumi personali. La spesa delle famiglie, che rappresenta circa tre quarti dell'economia, è rimasta robusta nonostante la massiccia contrazione dei prestiti ed è stata sostenuta da una forte crescita del reddito, avviata dagli stimoli dell'era della pandemia e poi sostenuta dalle continue agevolazioni fiscali. Tuttavia, i settori più sensibili ai tassi di interesse hanno mostrato segni di rallentamento. In particolare, il mercato immobiliare ha registrato un forte calo, poiché l'aumento dei tassi ha comportato un significativo deterioramento delle condizioni economiche, comprimendo la domanda di alloggi.

Guardando al futuro, vediamo le seguenti diverse dinamiche in gioco. Nel breve termine, con l'allentamento delle condizioni finanziarie dovute ad un atteggiamento più dovish della Fed, è probabile che il settore privato reagisca fornendo un sostegno costante all'attività economica.

Nel medio termine, il periodo di politica monetaria restrittiva prolungato (nell'ipotesi di un taglio graduale dei tassi da parte della Fed) avrà delle ripercussioni, causando un rallentamento più generale su larga scala.

Nell'Eurozona, la combinazione degli effetti più diretti della politica monetaria sull'attività economica, di un ricorso meno aggressivo agli stimoli fiscali e della vulnerabilità al rallentamento della Cina ha determinato un freno maggiore alla crescita. Nel prossimo futuro, l'allentamento delle condizioni finanziarie dovrebbe favorire una ripresa dell'attività, mentre nel medio termine sarà probabilmente necessario un orientamento più accomodante della politica monetaria affinché la crescita si stabilizzi su livelli espansivi, a meno di una sorpresa positiva proveniente dalla Cina.

Giovanni Matteucci

Global Co-Head of Fixed Income e Coordinatore del Comitato di Investimento Fixed Income del Gruppo.

Entrato in Azimut nel 2020 a Lugano, Giovanni è Senior Portfolio Manager focalizzato su strategie global macro, FX, tassi e credito, dopo circa 15 anni di esperienza a Londra dove ha lavorato per le maggiori banche di investimento internazionali.

È stato responsabile G10, UK FX Institutional Sales e US Hedge Fund Sales in Nomura International, dopo aver trascorso 1 anno in Barclays Capital come FX Hedge Fund Sales.

Giovanni ha inoltre ricoperto il ruolo di Pan-European Equity Sales in Goldman Sachs International per 3 anni, dopo una breve esperienza in una società di consulenza italiana.

Giovanni è laureato in Ingegneria Gestionale e ha un master in Management Engineering.





Quali azioni potrebbero intraprendere FED e BCE sul livello dei tassi?

Nell'ultima parte del 2023, i movimenti dell'inflazione più rapidi del previsto, uniti a una retorica notevolmente dovish da parte dei funzionari delle banche centrali - in particolare da parte del presidente della Fed Powell e del governatore Waller - hanno portato i mercati a dipingere un quadro eccessivamente ottimistico rispetto alle aspettative di taglio dei tassi da parte della Fed e della BCE. I primi due mesi del 2024 hanno visto un riprezzamento dei tassi al rialzo, in linea con il ciclo di allentamento previsto per l'estate.

Se la crescita negli Stati Uniti rimarrà sostenuta e i segnali di ripresa in Europa si tradurranno in un'effettiva ripresa dell'attività economica, sia la Fed che la BCE saranno riluttanti ad anticipare il processo di allentamento. Al contrario, rispetto al 2023, la combinazione di un orientamento di politica monetaria restrittivo - che si riflette in tassi reali elevati - e di prospettive di inflazione più favorevoli rende più probabili tagli preventivi in caso di condizioni di mercato avverse.

Riteniamo che più a lungo le Banche Centrali non agiranno (o lo faranno più lentamente del previsto), più è probabile che si muovano a passi più ampi del normale (50 pb) per avviare il ciclo di allentamento.

Per quanto riguarda la gestione dei bilanci, ci aspettiamo che la Fed inizi presto a discutere di un rallentamento del ritmo del Quantitative Tightening, compensando lo svuotamento della Reverse Repo Facility e dando una mano ad assorbire le sempre più numerose emissioni di Treasury.

Al contrario, la BCE inizierà il roll-off del programma di acquisto d'emergenza pandemico a partire dal 1° luglio 2024.



In questo contesto, quali sono le obbligazioni con il rapporto rischio/rendimento potenzialmente più interessante?

Nonostante il recente rally, il credito rimane interessante da un punto di vista total return. Le cedole attualmente offerte possono essere allettanti per gli investitori e, più in generale, diversi segmenti del mercato obbligazionario/credito continuano a offrire rendimenti potenzialmente interessanti rispetto al periodo post crisi finanziaria globale del 2008¹.

Detto questo, è fondamentale concentrarsi sui settori e sui segmenti in cui il rapporto rischio/rendimento appare ancora potenzialmente interessante. Inoltre, la diversificazione rimane fondamentale, sia a livello di selezione fondi che in termini di costruzione di portafogli più ampi.

¹ I rendimenti passati non sono indicativi dei risultati futuri

In particolare, in questo quadro:

- Il **debito subordinato** per il suo rapporto rischio/rendimento offre una soluzione potenzialmente interessante;
- l'esposizione alla **duration nei mercati core** (ad esempio, Treasury USA, Bund) potrebbe rappresentare un mattoncino ad un portafoglio di credito più rischioso, in quanto dovrebbe potenzialmente compensare le potenziali perdite in caso di contesto economico sfavorevole;
- gli **Emergenti** offrono opportunità potenzialmente interessanti grazie al buon rapporto rischio/rendimento e valute a buon mercato/equamente valutate (ad es. Brasile/Messico)²;
- i **titoli indicizzati all'inflazione** (Inflation Linked Securities), come i TIPS, rappresentano potenzialmente un punto d'ingresso interessante e una copertura contro un aumento delle aspettative di inflazione.



Come vengono implementate queste idee di investimento nei portafogli?

La diversificazione è essenziale per costruire un'allocazione efficiente, in quanto riduce l'esposizione ai rischi idiosincratichi e migliora la solidità del portafoglio.

Individuiamo cinque elementi chiave per ottenere diversificazione:

- Esposizione allo spread
- Esposizione alla durata
- Esposizione geografia
- Strategie macro
- Esposizione valutaria

Nell'ambito dell'offerta di fondi obbligazionari del Gruppo Azimut, alcune delle possibili soluzioni per raggiungere una diversificazione potenzialmente efficiente sono le seguenti:

AZ Fund 1 - AZ Bond - Sustainable Hybrid³: investe in titoli subordinati, ibridi sia finanziari che societari, con spread e rendimenti paragonabili a quelli di emittenti high yield⁴ ma con esposizione creditizia di società quotate investment grade⁵.

AZ Fund 1 - AZ Bond - Global Macro Bond³: combina un portafoglio tradizionale obbligazionario con un portafoglio di strategie macro, attuate su tassi d'interesse, valute e credito. L'universo d'investimento comprende sia i paesi sviluppati che i principali paesi emergenti.

AZ Fund 1 - AZ Allocation - Long Term Credit Opportunities³: declina il "tempo" e la "gestione attiva" in una selezione di obbligazioni, sia governative che societarie, con scadenze a lungo termine e ricerca opportunità di investimento su nicchie di mercato, principalmente nei paesi emergenti, compresi i mercati di frontiera.

² Fonte: Bloomberg; i dati passati non sono indicativi dei risultati futuri

³ Comparto del fondo AZ Fund 1 (il "Fondo") qualificato come un fondo comune d'investimento multicomparto di diritto lussemburghese istituito da Azimut Investment SA e distribuito da Azimut Capital Management SGR S.p.A.

⁴ Emittenti High Yield: il termine indica l'elevato rendimento associato a obbligazioni emesse da imprese, stati o altre entità ai quali viene attribuito un rating ridotto e quindi un alto rischio di insolvenza

⁵ Investment Grade: indicatore della qualità creditizia e quindi dell'affidabilità di uno strumento finanziario, generalmente un'obbligazione. Uno strumento è definito di investment grade se il suo rating è pari o superiore a BBB (nella scala di giudizi utilizzata da Standard & Poors) o a Baa2 (nella scala di Moody's). Questo significa che rappresenta un investimento relativamente sicuro e poco rischioso

Questa è una comunicazione di marketing. Si prega di consultare il prospetto dell'OICVM, e il documento contenente le informazioni chiave per gli investitori (KID). Per maggiori informazioni si rimanda alle avvertenze riportate nell'ultima pagina del presente documento.

AZ Fund 1 - AZ Bond - Patriot³: il fondo è investito in obbligazioni governative e societarie di emittenti italiani attraverso un approccio di gestione attiva volto a cogliere le potenziali opportunità offerte dal mercato locale.

AZ Fund 1 - AZ Bond - Target 2028³: una soluzione che riunisce tutti gli strumenti in un unico prodotto, potenzialmente con rendimento, distribuzione delle cedole, un orizzonte temporale e una diversificazione geografica anche attraverso le obbligazioni dei Mercati Emergenti.

AZ Fund 1 - AZ Bond - US Dollar Aggregate³: il fondo è investito principalmente in titoli Investment Grade di emittenti statunitensi, offrendo un'esposizione alla duration principalmente sotto forma di Treasury statunitensi e obbligazioni societarie investment grade.

AZ Fund 1 - AZ Bond - Inflation Linked³: il fondo investe in obbligazioni inflation linked e mira potenzialmente a offrire rendimenti interessanti, proteggendo gli investitori dall'impatto negativo dell'inflazione.

AZ Fund 1 - AZ Bond - Frontier Markets Debt³: il fondo investe in un portafoglio diversificato di strumenti obbligazionari governativi di paesi emergenti, denominati "Frontier", senza un benchmark. La strategia prevede che la gran parte del portafoglio sia investita in strumenti obbligazionari in valuta locale e per la restante parte in strumenti denominati in USD ed EUR.

³ Comparto del fondo AZ Fund 1 (il "Fondo") qualificato come un fondo comune d'investimento multicomparto di diritto lussemburghese istituito da Azimut Investment SA e distribuito da Azimut Capital Management SGR S.p.A.

Il presente documento di marketing è stato redatto dal Gruppo Azimut, sotto la propria esclusiva responsabilità a scopo informativo e promozionale. Il documento è di proprietà del Gruppo Azimut ed è vietato ogni uso, riproduzione, duplicazione o distribuzione, anche parziale, da parte dei destinatari del documento o di terzi cui il documento o sue parti siano stati eventualmente trasferiti. Il Gruppo inoltre non potrà essere ritenuto responsabile per danni derivanti dall'utilizzo da parte dei destinatari del documento o di terzi dei dati delle informazioni e delle opinioni contenuti nel presente documento o di danni comunque asseriti come ad essi connessi. I dati, le informazioni e le opinioni contenuti non costituiscono e, in nessun caso possono essere interpretati come un'offerta né un invito né una raccomandazione a effettuare investimenti o disinvestimenti, né una sollecitazione all'acquisto alla vendita, alla sottoscrizione di strumenti finanziari, né attività di consulenza finanziaria legale fiscale o ricerca in materia di investimenti né come invito o a farne qualsiasi altro utilizzo. Nella redazione del presente documento non sono stati presi in considerazione obiettivi personali di investimento, situazioni e bisogni finanziari di qualsivoglia potenziale destinatario del documento. La partecipazione ad un OICR comporta dei rischi connessi alle possibili variazioni del valore delle quote, che a loro volta risentono delle oscillazioni del valore degli strumenti finanziari in cui vengono investite le risorse dell'OICR. Prima di adottare qualsiasi decisione di investimento è necessario leggere il Prospetto, il Documento contenente le informazioni chiave per gli investitori (il "KID"), e il modulo di sottoscrizione, così come il Regolamento di gestione. Questi documenti che descrivono anche i diritti degli investitori possono essere ottenuti in qualsiasi momento gratuitamente sul sito web della società www.azimut.it. È inoltre possibile ottenere copie cartacee di questi documenti presso la società su richiesta o richiedendoli al proprio consulente finanziario. I KID sono disponibili nella lingua ufficiale locale del paese di distribuzione. Il Prospetto è disponibile in italiano e inglese. Per valutare le soluzioni più adatte alle proprie esigenze personali si consiglia di rivolgersi al proprio consulente finanziario. Il documento è di proprietà del Gruppo Azimut il quale si riserva il diritto di apportare ogni modifica del contenuto del documento in ogni momento senza preavviso senza, tuttavia assumere obblighi o garanzie di aggiornamento e/o rettifica. I destinatari del presente documento si assumono piena ed assoluta responsabilità per l'utilizzo dei dati, le informazioni e le opinioni contenuti nonché per le scelte di investimento eventualmente effettuate sulla base dello stesso in quanto l'eventuale utilizzo come supporto di scelte di operazioni di investimento è a completo rischio dell'utente. Si informa inoltre che la Società di Gestione potrebbe altresì decidere di porre fine alle disposizioni adottate per la commercializzazione dei suoi organismi di investimento collettivo in conformità dell'articolo 93 bis della direttiva 2009/65/CE e all'articolo 32 bis della direttiva 2011/61/UE.