

STRATEGIE PUBLIC & PRIVATE NEL MONDO DEL CREDITO



Come approcciare i mercati obbligazionari nel 2023?

Dopo le turbolenze senza precedenti del 2022, potremmo aspettarci un altro anno di volatilità sul fronte del reddito fisso.

L'inflazione costantemente elevata, la crescita economica che ha retto meglio delle previsioni e le numerose nuove emissioni sul mercato primario hanno messo a rischio i rendimenti obbligazionari e il previsto rialzo dei tassi delle Banche Centrali sia in Europa che negli Stati Uniti.

Tuttavia, le cose potrebbero cambiare nei prossimi mesi: ulteriori prove di forze disinflazionistiche in atto e una crescita più lenta potrebbero determinare un'inversione di tendenza rispetto a quanto visto a inizio anno. Il preoccupante inasprimento delle regole sui prestiti da parte delle banche nelle economie sviluppate si è improvvisamente riflesso in un arresto della domanda di credito, sia da parte dei consumatori che delle imprese. Questa situazione, il più delle volte, anticipa solitamente un rallentamento economico.

Tra le forze che potrebbero esercitare un impatto sui tassi e portare volatilità vale la pena citare anche la stretta dovuta al Quantitative Tightening in atto negli Stati Uniti e in arrivo nell'Unione Europea: una minore liquidità dovrebbe significare un premio per il rischio più elevato e curve più ripide.

L'incertezza è di nuovo incombente, ma a differenza del 2022, i rendimenti che provengono dal mondo obbligazionario sono molto più alti* e possono assorbire movimenti sia dal lato dei tassi avversi che degli spread di credito. Ciò significa che maggiore è il "cuscinetto" di rendimento, maggiore è la probabilità di ottenere rendimenti positivi nel tempo. Giocare in modo difensivo non servirà a molto, mentre approfittare della volatilità dei tassi per aumentare la duration dei portafogli potrebbe portare benefici per anni.

* Bloomberg

Questa è una comunicazione di marketing. Si prega di consultare il prospetto, il documento informativo del FIA e il documento contenente le informazioni chiave per gli investitori (KID). La partecipazione ad un FIA comporta dei rischi connessi alle possibili variazioni del valore delle quote, che a loro volta risentono delle oscillazioni del valore degli strumenti finanziari (talvolta illiquidi) in cui vengono investite le risorse del FIA. Per maggiori informazioni si rimanda alle avvertenze riportate nell'ultima pagina del presente documento.

Nicolò Bocchin

Global Head of Fixed Income e
Coordinatore del Comitato di
Investimento Fixed Income del
Gruppo,
Dubai



Fermo Marelli

Senior Portfolio Manager di
Azimut Capital Management
SGR S.p.A.,
Milano





Che cosa spinge oggi le imprese a rivolgersi a canali alternativi a quello bancario?

Negli ultimi 10-15 anni una parte rilevante dei finanziamenti alle imprese si è spostata dal settore bancario tradizionale verso operatori specializzati, soprattutto fondi di private debt e piattaforme Fintech.

Le ragioni principali della progressiva disintermediazione del settore bancario sono legate ai cambiamenti normativi che hanno interessato il settore bancario dopo la Grande Crisi Finanziaria. A seguito delle nuove normative della Banca Centrale Europea e del Comitato di Basilea, le banche europee hanno trovato sempre più difficile e costoso svolgere l'attività di prestito all'economia reale, in particolare per quanto riguarda i finanziamenti complessi legati a operazioni straordinarie (M&A, project-finance, ecc.) e i prestiti alle piccole e medie imprese.

Le imprese di medie e grandi dimensioni coinvolte in una strategia di crescita esterna e i fondi di private equity che acquisiscono quote di maggioranza in imprese di medie dimensioni mostrano una crescente preferenza per il finanziamento di queste operazioni da parte di fondi di direct-lending anziché da parte di banche commerciali, in quanto i fondi specializzati sono più capaci e flessibili nella strutturazione di operazioni personalizzate, nonostante tendano a essere più costosi. I fondi di private debt sono inoltre meno pro-ciclici e sono quasi sempre disponibili a emettere nuovi prestiti anche nei periodi in cui le banche, a causa del peggioramento dello scenario macroeconomico, sono riluttanti a incrementare il proprio portafoglio prestiti.

Dall'altro lato, le piccole imprese stanno scoprendo il nuovo canale della finanza alternativa, soprattutto il canale delle piattaforme Fintech, per due ragioni specifiche:

- le PMI di buona qualità sono disposte a pagare di più per nuovi prestiti in situazioni in cui hanno un problema di tempistiche, in quanto le piattaforme Fintech emettono nuovi prestiti in pochi giorni rispetto ai mesi necessari tipici di una banca commerciale,
- per molte PMI, specie quelle di piccole dimensioni o con un basso rating di rischio, la finanza alternativa è l'unico canale di finanziamento possibile in quanto, nel nuovo contesto normativo, le banche tradizionali sono praticamente uscite da questo segmento di mercato.



Quali sono i potenziali vantaggi di investire in un portafoglio diversificato con esposizione ai mercati pubblici e privati?

La diversificazione rimane fondamentale nella costruzione di ogni portafoglio, ora più che mai, viste tutte le incertezze che abbiamo ancora di fronte: la possibilità di reperire rendimenti potenzialmente interessanti da diverse categorie di asset, da quelli liquidi a quelli privati, rappresenta ancora un potenziale strumento per proteggere i rendimenti e bilanciare la volatilità del portafoglio nei momenti di incertezza.

Questa è una comunicazione di marketing. Si prega di consultare il prospetto, il documento informativo del FIA e il documento contenente le informazioni chiave per gli investitori (KID). La partecipazione ad un FIA comporta dei rischi connessi alle possibili variazioni del valore delle quote, che a loro volta risentono delle oscillazioni del valore degli strumenti finanziari (talvolta illiquidi) in cui vengono investite le risorse del FIA. Per maggiori informazioni si rimanda alle avvertenze riportate nell'ultima pagina del presente documento.

STRATEGIE PUBLIC & PRIVATE NEL MONDO DEL CREDITO

L'inflazione è destinata a calare, ma probabilmente si attesterà a un livello superiore al 2%¹. Il rendimento sulla liquidità è quindi un parziale e temporaneo antidolorifico, in particolare sul versante europeo, dove i rendimenti assoluti sono ancora piuttosto bassi. La liquidità è anche una scelta sbagliata a causa del "costo opportunità": fino alla fine del 2021, in un contesto di rendimenti negativi, la scelta della liquidità poteva essere giustificata dall'assenza di rendimento. Ora ci sono rendimenti interessanti nel segmento corporate e la scelta di evitarli presenta un costo.

In un ambiente caratterizzato da incertezza è sempre meglio diversificare il più possibile. Sul fronte pubblico, alcune nicchie di mercato come le obbligazioni convertibili o le strategie decorrelate² (come quelle "negative duration" o "inflation") rappresentano esempi di strumenti per diversificare, così come sul fronte geografico l'investimento in obbligazioni Emerging Markets porta con sé anche una diversificazione valutaria.

L'aggiunta di una componente di debito privato - accanto ad un tradizionale portafoglio obbligazionario con esposizione al mercato public - dà la possibilità agli investitori di raggiungere una serie di potenziali obiettivi: 1) offrire rendimenti potenzialmente interessanti accedendo al "premio di illiquidità" 2) aggiungere un nuovo livello di diversificazione, poiché alcune nicchie di mercato (in particolare i prestiti alle PMI e il credito commerciale) sono disponibili solo nel segmento degli asset privati, 3) stabilizzare potenzialmente la performance a breve termine del portafoglio poiché, oltre a evitare il mark-to-market giornaliero, la maggior parte degli asset di debito privato si basa su tassi variabili.



Come vengono implementate queste idee di investimento nei portafogli?

Debito subordinato, obbligazioni convertibili e obbligazioni dei Mercati Emergenti potenzialmente possono essere le componenti principali di un buon portafoglio obbligazionario per il 2023.

Obiettivo 1: ottenere rendimenti interessanti potenzialmente limitando il rischio fallimento che potrebbe riemergere nella seconda metà dell'anno in un contesto in cui molti emittenti del mondo High Yield³ dovranno rifinanziare il debito a costi molto più elevati che in passato.⁴

Soluzione: titoli subordinati, sia del settore finanziario che corporate hybrids, che presentano spread e rendimenti non così diversi da quelli degli emittenti High Yield ma con un'esposizione creditizia a società quotate Investment Grade.⁵ Proposta: **AZ Fund 1 - AZ Bond - Hybrids / AZ Fund 1 - AZ Bond - Sustainable Hybrid**⁶.

¹ Valore stimato non garantito, potrebbe essere suscettibile di variazioni. Tali previsioni non costituiscono un indicatore affidabile dei risultati futuri.

² Strategia che cerca di estrarre rendimenti positivi indipendentemente dall'andamento dei mercati tradizionali.

³ Titoli obbligazionari emessi da società private ("corporate") che tendono ad offrire un rendimento più elevato all'investitore al fine di finanziarsi sul mercato.

⁴ I dati passati non sono indicativi di quelli futuri.

⁵ Bloomberg.

⁶ Comparto del fondo AZ Fund 1 (il "Fondo") qualificato come un fondo comune d'investimento multicomparto di diritto lussemburghese istituito e gestito da Azimut Investment SA e distribuito da Azimut Capital Management SGR S.p.A..

STRATEGIE PUBLIC & PRIVATE NEL MONDO DEL CREDITO

Obiettivo 2: aggiungere esposizione a strumenti di investimento in “nicchie di mercato” per aumentare la diversificazione e trarre potenziale vantaggio dalla volatilità, cogliendo al contempo un potenziale di rendimento derivante dal mercato azionario a medio termine.

Soluzione: obbligazioni convertibili, e opzioni sulle azioni sottostanti. Proposta: **AZ Fund 1 - AZ Bond - Convertible**⁷.

Obiettivo 3: aggiungere una soluzione che mescoli tutti gli strumenti in un unico prodotto, con potenziale rendimento, distribuzione delle cedole, orizzonte temporale e diversificazione geografica anche attraverso le obbligazioni dei Mercati Emergenti.

Soluzione: fondi a scadenza target, per trattare l’attuale volatilità di mercato⁸ come un’opportunità per investire in obbligazioni con scadenza simile che potrebbero essere gestite in modo passivo, detenendole per il periodo previsto. Fondo consigliato: **AZ Fund 1 - AZ Bond - Target 2026**⁹.

Sul fronte del Private Debt, la strategia è sempre la stessa, nelle diverse fasi del ciclo macroeconomico. La costruzione del portafoglio del team Azimut Alternative Credit si è sempre basata su tre pilastri strategici principali: 1) un approccio multi-strategy altamente diversificato (multi-asset, multi-manager), 2) una preferenza per portafogli granulari di performing e non-performing assets¹⁰ come ulteriore livello di mitigazione del rischio, 3) una forte attenzione a nicchie di mercato che basano i loro rendimenti attesi sul “premio per il rischio di illiquidità” (complessità, rischio tecnologico, rischio di reinvestimento, rischio regolamentare, ecc.), minimizzando il tipico premio per il rischio di credito¹¹.

⁷ Comparto del fondo AZ Fund 1 (il “Fondo”) qualificato come un fondo comune d’investimento multicomparto di diritto lussemburghese istituito e gestito da Azimut Investment SA e distribuito da Azimut Capital Management SGR S.p.A..

⁸ I dati passati non sono indicativi di quelli futuri.

⁹ Comparto del fondo AZ Fund 1 (il “Fondo”) qualificato come un fondo comune d’investimento multicomparto di diritto lussemburghese istituito e gestito da Azimut Investment SA e distribuito da Azimut Capital Management SGR S.p.A..

¹⁰ Metodologia con la quale il gestore costruisce il portafoglio, ossia diversificando moltissimo (da qui il termine granulari) le componenti e i singoli titoli dello stesso, acquistando appunto sul mondo dei performing e non-performing assets.

¹¹ Extra-rendimento rispetto al tasso di un’attività priva di rischio richiesto da un investitore avverso al rischio per essere incentivato ad acquistare il titolo rischioso.

STRATEGIE PUBLIC & PRIVATE NEL MONDO DEL CREDITO

A gennaio, il Gruppo Azimut ha lanciato **AZIMUT ELTIF - Private Debt Digital Lending III**¹². Si tratta del terzo fondo di questa famiglia, con un portafoglio interamente originato da piattaforme Fintech e basato su centinaia di prestiti a PMI italiane con la garanzia sull'80/90% del capitale da parte del Fondo Centrale di Garanzia¹³ e su migliaia di crediti commerciali a breve termine (fatture). Dato che almeno il 70% del fondo sarà investito in PMI domiciliate in Italia, gli investitori retail italiani godranno dei benefici fiscali della normativa Alternative-PIR¹⁴.

Data la sempre più crescente importanza dell'integrazione tra la componente di debito privata e quella pubblica, il Global Team di Azimut sta lavorando ad una pipeline di prodotti che uniscono le expertise del mondo public debt a quelle del mondo private debt, oltre che ad un prodotto evergreen, il primo nella storia del Gruppo, con esposizione ad un portafoglio altamente diversificato di performing e non-performing illiquid assets.

¹² Fondo di investimento europeo a lungo termine (ELTIF) chiuso, non riservato, multicomparto di diritto lussemburghese, istituito da Azimut Investments S.A., in delega di gestione ad Azimut Libera Impresa SGR S.p.A. e distribuito da Azimut Capital Management SGR S.p.A..

¹³ Come previsto dal Decreto Legge convertito in Legge il 5 giugno 2020 n.40 e modificato da ultimo dal Decreto Legge "Sostegni bis".

¹⁴ Decreto Rilancio (D.L. 19 maggio 2020, n. 34).

Questa è una comunicazione di marketing. Si prega di consultare il prospetto, il documento informativo del FIA e il documento contenente le informazioni chiave per gli investitori (KID). La partecipazione ad un FIA comporta dei rischi connessi alle possibili variazioni del valore delle quote, che a loro volta risentono delle oscillazioni del valore degli strumenti finanziari (talvolta illiquidi) in cui vengono investite le risorse del FIA. Per maggiori informazioni si rimanda alle avvertenze riportate nell'ultima pagina del presente documento.

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 suo 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 FIA comporta dei rischi connessi alle possibili variazioni del valore delle quote, che a loro volta risentono delle oscillazioni del valore degli strumenti finanziari prevalentemente illiquidi in cui vengono investite le risorse del FIA. 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.