

I MERCATI OBBLIGAZIONARI USA

“

Qual è l'attuale contesto economico degli Stati Uniti?

L'economia statunitense continua ad espandersi, anche se ad un ritmo più lento rispetto all'elevato livello di attività registrato subito dopo la riapertura post Covid-19. Il mercato del lavoro statunitense rimane in buona salute, con il tasso di disoccupazione che si aggira intorno ai minimi di 50 anni. Il settore dei servizi continua a mostrare una certa resistenza, mentre il settore manifatturiero sta rallentando. Più in generale, l'impatto dell'inasprimento inizia a concretizzarsi.

Il ciclo di inasprimento è iniziato circa quindici mesi fa e ci vuole circa questo lasso di tempo perché un inasprimento abbia un impatto economico significativo. La crisi delle banche regionali è una manifestazione dell'inasprimento ed ora è probabile che dia anche il suo contributo. Le economie si basano su un flusso costante di liquidità che va dal cash e dal credito agli asset e alla spesa. Questo flusso di liquidità parte dalla banca centrale, attraversa il sistema finanziario, i mercati ed, infine, giunge alla spesa e al reddito. È molto probabile che la combinazione di tassi più alti/liquidità disponibile più bassa (in quanto la liquidità viene rimossa tramite il Quantitative Tightening) e banche che inaspriscono gli standard di credito limiti il flusso di denaro e di credito ai mercati ed all'economia, con ripercussioni sulla spesa e sul reddito.

I settori più sensibili ai tassi - real estate e housing - stanno già subendo un rallentamento significativo. Il settore immobiliare commerciale, in particolare, è fonte di preoccupazione, poiché oltre all'impatto negativo derivante dall'aumento dei costi di finanziamento, il settore continua ad affrontare il vento contrario della flessibilità del lavoro. Inoltre, i modelli di consumo stanno iniziando a cambiare, poiché la diminuzione dei livelli di risparmio personale sta spingendo un aumento del credito al consumo (spesa con carta di credito). Nel complesso, prevediamo un ulteriore rallentamento dell'economia statunitense nei prossimi trimestri.

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.

Giovanni Matteucci

Giovanni è Senior Portfolio Manager basato a Lugano e focalizzato su strategie global macro, FX, tassi e credito.

È in Azimut dal 2020, 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 sono le prospettive del mercato obbligazionario statunitense alla luce del tetto del debito e delle azioni della FED?

La “saga” del tetto del debito si è conclusa con il raggiungimento di un accordo tra i partiti democratici e repubblicani all’ultima ora. Le implicazioni a medio e lungo termine dell’accordo sono modeste, poiché i termini concordati non alterano in modo significativo le prospettive di spesa fiscale. Al contrario, le implicazioni a breve termine sono chiaramente positive, poiché l’accordo elimina un significativo rischio di coda dall’orizzonte.

Cosa fare una volta terminato il rally?

L’attenzione si sposta sull’inflazione e sulla Federal Reserve. A meno che non si verifichi un’improvvisa impennata dei prezzi delle materie prime, sembra probabile che il processo disinflazionistico osservato negli ultimi mesi prosegua. Inoltre, la pressione al ribasso derivante da un effetto base favorevole giocherà un ruolo importante. Con i tassi d’interesse che hanno già superato l’inflazione, la Fed passerà probabilmente a una modalità “wait and see” (aspettiamo e vediamo) nel prossimo futuro. Con la maggior parte delle misure di inasprimento già attuate, il mercato obbligazionario statunitense offre una proposta interessante in un orizzonte di medio termine. Sebbene si debbano prevedere episodi di volatilità man mano che l’impatto dell’inasprimento si ripercuote sull’economia, gli attuali livelli di rendimento sono sicuramente interessanti, anche considerando i fattori di rischio.



Quali sono le obbligazioni con il rapporto rischio/rendimento più interessante in questo contesto?

Sebbene il mercato del debito statunitense appaia interessante in termini di livelli di rendimento, dopo il rally registrato finora quest’anno gli spread sembrano offrire un premio per il rischio meno convincente. Se in media i rendimenti sono ancora vicini ai livelli più alti registrati dalla crisi finanziaria globale, gli spread sono più o meno in linea con la media di quel periodo¹. Le obbligazioni a breve scadenza (sotto i 3 anni) di emittenti con rating IG basso - HY alto² potrebbero offrire una remunerazione potenzialmente interessante del rischio. Un portafoglio investito in questo segmento può ottenere un rendimento interessante. Inoltre, la combinazione di un’esposizione a bassa duration con una selezione di emittenti con metriche finanziarie sane (rispetto al rispettivo rating) in questo segmento potrebbe potenzialmente offrire un certo grado di protezione contro un eventuale rallentamento dell’economia e ridurre i rischi derivanti dall’investimento nella parte inferiore dello spettro HY.

Anche i Treasury statunitensi appaiono potenzialmente interessanti, sia in termini assoluti - dato l’attuale livello dei rendimenti - sia come complemento di un portafoglio di credito, date le loro proprietà di copertura in un contesto di rallentamento della crescita e dell’inflazione.

Infine, anche le obbligazioni indicizzate all’inflazione (TIPS) offrono un profilo potenzialmente interessante in termini di rischio/rendimento, per due ragioni principali: in primo luogo i tassi reali sono elevati su tutta la curva, in particolare nella parte anteriore; in secondo luogo, dopo l’ampio riprezzamento al ribasso osservato negli ultimi trimestri, un’esposizione lunga ai TIPS è una buona copertura di portafoglio nel caso in cui l’inflazione e le aspettative di inflazione aumentino nuovamente¹.

¹ Fonte: Bloomberg. I dati passati non sono indicativi dei risultati futuri.

² Secondo il rating della società S&P, si tratta di un livello di rating incluso fra BBB e B

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.



Come vengono implementate queste idee di investimento nei portafogli?

L'allocazione di una parte del portafoglio d'investimento nel mercato obbligazionario statunitense può essere una scelta potenzialmente interessante per gli investitori, sia in termini di diversificazione che di miglioramento del profilo di rendimento. Questa scelta è ancora più appropriata per gli investitori che sono felici di avere un'esposizione al dollaro USA. A questo proposito, vale la pena di ricordare che il dollaro USA tende a ottenere risultati potenzialmente interessanti in un contesto di risk off e, pertanto, un'esposizione lunga sul dollaro USA può funzionare bene come copertura del portafoglio³.

Tra i fondi inclusi nell'offerta a reddito fisso del Gruppo Azimut, il fondo **AZ Fund 1 - AZ Bond - Target 24 USD⁴** e il fondo **AZ Fund 1 - AZ Bond - US Dollar Aggregate⁴** offrono un'esposizione al mercato obbligazionario statunitense.

AZ Fund 1 - AZ Bond - Target 24 USD⁴ investe in un portafoglio di titoli con una duration media inferiore a 2 anni. La maggior parte delle emissioni del comparto è costituita da titoli statunitensi che rientrano nelle categorie di rating da low investment grade a high yield, mentre il capitale rimanente è allocato a nomi o storie specifiche che presentano caratteristiche di rischio/rendimento potenzialmente interessanti.

AZ Fund 1 - AZ Bond - US Dollar Aggregate⁴ offre un'esposizione al segmento investment grade del mercato obbligazionario statunitense, beneficiando di un punto di ingresso interessante. Data la composizione del suo portafoglio, il fondo presenta proprietà difensive e potrebbe ottenere risultati potenzialmente interessanti anche in un contesto di maggiore volatilità derivante da un mercato rallentamento dell'attività economica.

³ I dati passati non sono indicativi dei risultati futuri.

⁴ 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.

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.

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 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 dell'articolo 32 bis della direttiva 2011/61/UE.