

Obbligazioni sotto i riflettori

Gestire i rischi e individuare opportunità nell'universo obbligazionario

Autore



Pilar Gómez-Bravo, CFA
Co-CIO, Fixed Income

In breve

- La divergenza delle politiche macro genera ansia e incertezza nei mercati
- La perdita della tripla A degli Stati Uniti inciderà più sul dollaro che sui Treasury
- Per investire nelle opportunità create dalle anomalie di mercato servono liquidità e agilità

Nell'attuale panorama economico, i mercati obbligazionari globali stanno attraversando una fase di grande incertezza e volatilità. Gli investitori devono fare i conti con le fluttuazioni dei tassi di crescita, pressioni inflazionistiche e decisioni legislative imprevedibili. I dazi e la divergenza delle politiche macro tra le varie regioni complicano ulteriormente il contesto degli investimenti, rendendo necessario un approccio strategico alla gestione del rischio e all'identificazione delle opportunità.

Gestire i rischi e individuare opportunità nei mercati obbligazionari

L'implementazione delle politiche macro catalizza l'attenzione degli investitori. L'attuale contesto legislativo, soprattutto negli Stati Uniti, è caratterizzato da una notevole incertezza, che a sua volta accentua l'ansia dei mercati. Le banche centrali stanno ridimensionando le aspettative di crescita ed è probabile che continueranno a tagliare gradualmente i tassi. La Federal Reserve statunitense, tuttavia, appare in ritardo rispetto agli altri istituti centrali nell'adeguamento della propria politica monetaria. Sul versante fiscale, negli Stati Uniti la legge di riconciliazione è attualmente oggetto di un approfondito scrutinio per via delle sue future implicazioni sul deficit, che potrebbero influire sulle dinamiche di mercato, sui flussi di capitale e sulla forza del dollaro.

Le preoccupazioni per i livelli di debito degli Stati Uniti e la potenziale volatilità stanno definendo il mercato obbligazionario globale. L'ingente ammontare del debito pubblico solleva interrogativi sulla leva finanziaria e sulla trasparenza dei mercati obbligazionari. Gli investitori diffidano delle posizioni affollate, che potrebbero innescare vendite forzate e liquidazioni repentine di posizioni a leva, creando condizioni difficili soprattutto nel mercato obbligazionario over-the-counter, meno liquido. Il picco dell'incertezza macroeconomica è previsto per fine estate, in concomitanza con la pubblicazione di dati reali e la risoluzione dei negoziati sul tetto del debito.



Più che rappresentare una minaccia immediata per gli investitori in Treasury USA, il declassamento degli Stati Uniti da parte di Moody's solleva una questione filosofica a lungo termine.

La recente revisione al ribasso del rating sovrano degli Stati Uniti da parte di Moody's ha acceso un dibattito sulle implicazioni di questa decisione. La perdita della tripla A potrebbe non avere un impatto significativo sulle attività quotidiane degli investitori, soprattutto dal momento che le altre due grandi agenzie di rating avevano già abbassato da qualche tempo il rating degli Stati Uniti, ma alcuni clienti istituzionali con linee guida sui titoli AAA dovranno apportare alcune modifiche. Il declassamento mette in discussione l'idea convenzionale di ciò che costituisce una fuga verso la sicurezza o la qualità, in quanto il mercato dei Treasury USA è tradizionalmente considerato l'asset sicuro per eccellenza, sollevando interrogativi sulla natura delle attività prive di rischio.

Il dollaro USA sarà sottoposto a maggiori pressioni rispetto ai Treasury, ma mettiamo in guardia dalle posizioni di netto sottopeso vista la correzione al ribasso registrata finora. Il percorso strutturale verso la de-dollarizzazione potrebbe essere difficile da modificare, il che significa che il biglietto verde continuerà verosimilmente a subire pressioni sul lungo termine. La riduzione dei disavanzi commerciali negli Stati Uniti comporterà anche una diminuzione dell'eccedenza di capitale, con conseguente diminuzione dei dollari che escono dagli USA e, logicamente, dei dollari che rientrano nel paese sotto forma di investimenti. Ciononostante, sarebbe esagerato concludere che il dollaro statunitense perderà presto il suo status di valuta di riserva, dal momento che le alternative valide, quando ci sono, sono poche, e la grande maggioranza dei contratti globali è denominata in dollari. Le posizioni di sottopeso sul biglietto verde sono posizioni affollate e potrebbero esservi sorprese al rialzo in caso di recessione economica.

Le valutazioni elevate implicano un premio di liquidità per sfruttare al massimo le opportunità future. Un periodo di crescita più contenuta e di inflazione complessivamente più bassa favorisce il credito investment grade, ma gli spread hanno generalmente recuperato gran parte degli ampliamenti registrati a partire dalla fine del primo trimestre, motivo per cui preferiamo mantenere un'esposizione lunga, seppure difensiva in questo segmento. Data l'asimmetria dei rendimenti corretti per il rischio in presenza di spread così contenuti, mantenere una quota di liquidità nei portafogli è fondamentale per poter approfittare di eventuali anomalie di mercato in futuro. Il posizionamento è estremo in molte aree del mercato, e la chiusura delle posizioni più affollate potrebbe causare qualche turbolenza data la maggiore illiquidità dei mercati obbligazionari.

Posizionamento del portafoglio

Il mercato obbligazionario globale offre un ricco ventaglio di opportunità d'investimento. I mercati europei suscitano interesse in ragione delle valutazioni favorevoli e dei continui tagli dei tassi da parte della Banca centrale europea. I mercati emergenti presentano potenziali opportunità, in particolare nelle regioni con regimi di tassi favorevoli. Negli Stati Uniti, alcuni segmenti come gli asset-backed securities e l'high yield a bassa duration rimangono interessanti, dal momento che la Fed dovrebbe procedere più lentamente alla riduzione dei tassi rispetto ad altre banche centrali. Per sfruttare queste opportunità serve un solido approccio di ricerca bottom-up per identificare i titoli migliori e gestire il rischio di ribasso in un contesto volatile.



Investment grade

Con gli spread ormai tornati su livelli simili a quelli precedenti al Liberation Day e una minore dispersione, stanno emergendo opportunità specifiche in tutti i settori sia in Europa che negli Stati Uniti. Le utility sono particolarmente allettanti in virtù delle valutazioni relativamente convenienti nonostante le ingenti emissioni dovute alla spinta verso la decarbonizzazione. La necessità di massicce spese in conto capitale nel settore delle utility, unitamente alla potenziale crescita derivante dai progressi nell'intelligenza artificiale e all'aumento della domanda di energia, potrebbero generare valide opportunità d'investimento, soprattutto nel mercato delle nuove emissioni. Analogamente, l'interesse per le banche europee, in particolare per il debito subordinato, è in ascesa grazie alle solide performance azionarie e alle previsioni di crescita europea legate ai piani d'investimento in infrastrutture e difesa. Queste emissioni hanno inoltre accumulato un certo ritardo nel recente rally di ripresa. I settori difensivi come beni strumentali, alimentari e bevande e salute continuano a offrire una visibilità e una generazione di cash flow superiori, rendendoli preferibili ai settori ciclici come le vendite al dettaglio e le automobili.

Debito dei mercati emergenti

Il debito dei mercati emergenti in valuta forte è tradizionalmente considerato un'opzione meno rischiosa rispetto a quello in valuta locale, in quanto caratterizzato da una volatilità e da un profilo di rischio più contenuti. Tuttavia, gli spread in valuta forte hanno recuperato gli ampliamenti e hanno sovraperformato altre asset class creditizie come l'high yield. Alla luce della debolezza del dollaro USA e dell'attrattiva di alcuni mercati dei tassi in valuta locale, ravvisiamo interessanti opportunità di rendimento corretto per il rischio in quest'area. La diversificazione regionale all'interno dei mercati emergenti è essenziale per ottimizzare i rendimenti e gestire i rischi. L'America latina, ad esempio, potrebbe offrire un potenziale d'investimento appetibile grazie ai prossimi cicli elettorali, che potrebbero portare a politiche macro favorevoli.

Duration

A livello globale, ravvisiamo diverse opportunità per sovrappesare la duration, a seconda del paese e del segmento della curva. Negli Stati Uniti, i tratti a cinque e dieci anni della curva dei Treasury appaiono interessanti, mentre in Australia e Corea è il tratto a breve ad essere allettante. L'esposizione europea, in particolare nei mercati periferici come la Spagna, l'Italia e la Grecia, offre ancora un carry appetibile, con un interesse occasionale per alcune emissioni sovranazionali, in particolare dell'Unione europea nel segmento a lunga della curva. Nel Regno Unito, sia il tratto a breve che quello a lunga della curva risultano interessanti. Questa diversità dei mercati obbligazionari consente agli investitori di sfruttare le anomalie e le opportunità in diverse curve e regioni.

Conclusioni

Il mercato obbligazionario globale sta attraversando una fase di maggiore incertezza e volatilità a causa di fattori macroeconomici e decisioni legislative. Questo contesto presenta rischi ma anche opportunità per gli investitori in grado di gestire strategicamente queste sfide. Una forte enfasi sulla ricerca e la capacità di adattarsi a condizioni mutevoli sono essenziali per individuare opportunità interessanti e mitigare i rischi per il capitale. Mantenersi concentrati, attenti ai rischi potenziali e flessibili nelle strategie d'investimento è fondamentale per affrontare con successo i cambiamenti delle dinamiche di mercato. ▲



Gli investimenti in obbligazioni possono perdere valore per effetto di una riduzione effettiva o percepita della qualità creditizia dell'emittente, del mutuatario, della controparte o di un altro soggetto responsabile del pagamento, della garanzia sottostante o della variazione delle condizioni economiche, politiche, specifiche dell'emittente o di altre condizioni. Alcune tipologie di strumenti obbligazionari possono essere più sensibili a tali fattori e pertanto più volatili.

Gli strumenti di debito comportano inoltre un rischio di tasso d'interesse (all'aumentare dei tassi di norma i prezzi diminuiscono). Di conseguenza, in periodi di rialzo dei tassi il valore del portafoglio può diminuire.

Le opinioni espresse sono quelle del o degli autori e sono soggette a modifica in qualsiasi momento. Tali opinioni sono fornite a mero scopo informativo e non devono essere considerate una raccomandazione sulla quale basare l'acquisto di titoli né una sollecitazione o una consulenza d'investimento. Non vi è alcuna garanzia che le previsioni si avverino. I rendimenti passati non sono una garanzia dei risultati futuri.

Publicato negli **Stati Uniti** da MFS Institutional Advisors, Inc., una società di consulenza d'investimento con sede negli Stati Uniti e filiale di Massachusetts Financial Services Company ("MFS"). Publicato in **Canada** da MFS Investment Management Canada Limited. MFS Institutional Advisors, Inc. fornisce taluni servizi di sub-consulenza a tutti i portafogli di MFS Investment Management Canada Limited, tra cui la gestione discrezionale degli investimenti per i portafogli non canadesi o per le componenti dei portafogli. Ai sensi di un contratto di sub-consulenza concluso tra MFS Institutional Advisors, Inc. ed MFS Investment Management Canada Limited, MFS offre consulenza d'investimento in virtù di esenzioni legali o agevolazioni normative, ove applicabile. Tale consulenza viene resa fuori dal Canada e alcuni membri del team potrebbero non essere registrati ad alcun titolo presso le autorità di vigilanza canadesi competenti. **Nota per i lettori di Regno Unito e Svizzera:** pubblicato nel Regno Unito e in Svizzera da MFS International (U.K.) Limited ("MIL UK"), una private limited company (società a responsabilità limitata) registrata in Inghilterra e Galles con numero 03062718, e autorizzata e soggetta alla vigilanza della Financial Conduct Authority britannica, che sorveglia sulla conduzione delle sue attività di investimento. MIL UK, una controllata indiretta di MFS[®], con sede legale in One Carter Lane, Londra, EC4V 5ER. **Nota per i lettori europei (esclusi quelli di Regno Unito e Svizzera):** pubblicato in Europa da MFS Investment Management (Lux) S.à r.l. (MFS Lux) – autorizzata ai sensi del diritto lussemburghese come società di gestione di Fondi con sede in Lussemburgo. La società fornisce prodotti e servizi di investimento agli investitori istituzionali e ha sede legale come S.a r.l. al 4 Rue Albert Borschette, Lussemburgo L-1246. Tel.: 352 2826 12800. Questo materiale non deve essere diffuso o distribuito a persone diverse dagli investitori professionali (nei termini consentiti dalla normativa locale) e non deve essere utilizzato o distribuito in nessun caso, laddove tale utilizzo o distribuzione contravenga alla normativa locale. Publicato a **Hong Kong** da MFS International (Hong Kong) Limited ("MIL HK"), una private limited company (società a responsabilità limitata) autorizzata e soggetta alla vigilanza della Hong Kong Securities and Futures Commission (la "SFC"). MIL HK è interamente e indirettamente controllata da Massachusetts Financial Services Company, consulente finanziario e sponsor di fondi con sede negli Stati Uniti e registrato presso la Securities and Exchange Commission statunitense. MIL HK è autorizzata a negoziare in titoli e a svolgere attività di gestione patrimoniale, oltre che a fornire taluni servizi di investimento a "investitori professionali", come definiti nella Securities and Futures Ordinance ("SFO"). Publicato a **Singapore** da MFS International Singapore Pte. Ltd., una società a responsabilità limitata registrata a Singapore con numero 201228809M, autorizzata e regolamentata dalla Monetary Authority of Singapore. Publicato in **Giappone:** MFS Investment Management K.K., è iscritta come società di gestione di strumenti finanziari (Financial Instruments Business Operator) presso Kanto Local Finance Bureau (FIBO) con numero 312, fa parte dell'Investment Trust Association giapponese e della Japan Investment Advisers Association. Dato che le spese a carico degli investitori variano in base a diversi fattori, come la tipologia di prodotti e servizi, il periodo di investimento e le condizioni di mercato, non è possibile indicarne in anticipo l'importo totale né i metodi di calcolo. Tutti gli investimenti comportano dei rischi, incluso quello di fluttuazione dei mercati, ed è possibile che gli investitori perdano il capitale investito. Gli investitori devono ottenere e leggere attentamente il prospetto informativo e/o il documento previsto dall'Articolo 37-3 del Financial Instruments and Exchange Act prima di sottoscrivere l'investimento. **Per gli investitori professionali in Australia:** MFS International Australia Pty Ltd ("MFS Australia") (ABN 68 607 579 537) è registrata con numero di licenza per servizi finanziari 485343. MFS Australia è soggetta alla vigilanza della Securities and Investments Commission australiana. **Per gli investitori professionali in Cina –** MFS Financial Management Consulting (Shanghai) Co., Ltd. 2801-12, 28th Floor, 100 Century Avenue, Shanghai World Financial Center, Shanghai Pilot Free Trade Zone, 200120, China, una società a responsabilità limitata cinese registrata per fornire servizi di consulenza in materia di gestione finanziaria. Questo materiale è rivolto a professionisti dell'investimento per uso informativo generale, senza alcuna considerazione per gli obiettivi di investimento specifici, la situazione finanziaria e le esigenze particolari di una persona specifica. I titoli e/o i settori menzionati nel presente documento sono riportati a mero titolo esemplificativo e non devono essere interpretati come una raccomandazione d'investimento. L'investimento comporta un rischio. I rendimenti passati non sono indicativi dei risultati futuri. Le informazioni contenute nel presente documento non possono essere copiate, riprodotte o ridistribuite senza l'esplicito consenso di MFS Investment Management ("MFS"). Per quanto siano considerate accurate, tali informazioni potrebbero essere soggette a modifiche senza preavviso. MFS non garantisce o dichiara che siano esenti da errori o omissioni o che siano adatte all'uso previsto da parte di una persona specifica. Fatta salva l'impossibilità di escludere qualsiasi responsabilità ai sensi di legge, MFS non si assume alcuna responsabilità per eventuali inesattezze o per le decisioni d'investimento o per qualsiasi altra azione intrapresa da qualsiasi persona sulla base del materiale incluso in questo documento. MFS non autorizza la distribuzione di questo documento a investitori retail.

Salvo indicazioni contrarie, i loghi e i nomi di prodotti e servizi sono marchi registrati di MFS e delle sue affiliate e possono essere depositati in alcuni paesi