

OPPORTUNITÀ D'INVESTIMENTO DOPO IL PICCO DELL'INFLAZIONE E DEI TASSI



Fadi Barakat

Chief Investment Officer, REYL Dubai

Dopo essere sceso del 17,5% nel 2022, la peggiore performance mai registrata, il titolo del Tesoro USA a 10 anni ha perso un ulteriore 1,3% nel 2023, poiché l'impennata dell'inflazione ha spinto la Fed statunitense a intraprendere uno dei ritmi di aumento dei tassi più rapidi degli ultimi decenni. Da allora la curva dei rendimenti si è adattata a questa nuova realtà e la remunerazione del rischio derivante dal possesso di obbligazioni rispetto alle azioni si è inclinata verso la prima. Con i rischi di recessione che incombono e le prospettive di inflazione che si sono stabilizzate, il reddito fisso sembra destinato a riconquistare la sua corona di «bene rifugio».

PIÙ IN ALTO PIÙ A LUNGO

Trovare un equilibrio tra l'eccessiva stretta monetaria e la non sufficiente restrizione della politica monetaria è una delle principali sfide che la Fed deve affrontare. Dopo aver raggiunto un picco del 9,1% nel giugno 2022, l'IPC statunitense ha registrato una lettura su base annua molto più bassa per 12 mesi consecutivi, avvicinandosi al 3%.

Ma il rischio di inflazione rimane. Sostenuto dalla forte domanda dei consumatori, dagli alti prezzi del petrolio e da un tasso di disoccupazione ostinatamente basso, l'IPC sta ora salendo di poco meno del 4%, ben al di sopra dell'obiettivo del 2% della Fed, motivo sufficiente per indicare nella sua ultima riunione politica che gli alti tassi di interesse sono qui per restare.

Uno sguardo ai rendimenti reali statunitensi a 10 anni (2,4% al momento della scrittura) indica che ci troviamo in un contesto monetario sufficientemente restrittivo, rendendo improbabile che la Fed continui ad aumentare

ulteriormente i tassi. Con l'attenuarsi delle probabilità di un rialzo dei tassi, le obbligazioni dovrebbero iniziare a registrare buone performance nel breve-medio termine.

Il fatto che l'inflazione si stia rivelando difficile da domare significa che dovremo abituarci a una nuova normalità di tassi di interesse elevati, almeno nell'attuale contesto macroeconomico.

INVESTIRE IN QUALITÀ SU TUTTA LA LINEA

Il tempismo del mercato è una questione di fortuna piuttosto che di abilità. Investire richiede pazienza e una visione a lungo termine, quindi è difficile sapere esattamente quando le cose cambieranno. È fondamentale diversificare tra le varie asset class, mentre per le obbligazioni il posizionamento della duration richiede un'attenta pianificazione.

Le scadenze a lunga scadenza tendono ad essere più volatili di quelle a breve termine, ma queste ultime comportano un rischio di reinvestimento. Se lo scenario di «atterraggio morbido» non dovesse concretizzarsi, i tassi di interesse potrebbero scendere più rapidamente di quanto previsto dal mercato. Anche se riuscissimo a scongiurare una recessione, la curva dei rendimenti sta già scontando questo scenario. In entrambi i casi, quando guardiamo ai rendimenti reali a lunga scadenza o ai rendimenti nominali a breve termine, entrambi appaiono interessanti, con una duration breve che protegge dalla volatilità e un blocco dei rendimenti a lungo termine.

«L'impennata dell'inflazione ha spinto la Fed statunitense a intraprendere uno dei ritmi di aumento dei tassi più rapidi degli ultimi decenni.»

Gli spread high yield sono scambiati a circa 400 pb al di sopra dell'obbligazione governativa decennale US, e ci aspettiamo che aumentino poiché sappiamo che le società di bassa qualità stanno già risentendo degli elevati costi di finanziamento e degli standard di prestito più rigorosi. Poiché la politica monetaria opera con un certo ritardo, in genere iniziamo a vedere un aumento delle insolvenze entro l'anno successivo al picco dei tassi di interesse. In un ciclo di questo tipo, consigliamo di investire in emittenti di alta qualità e ricchi di liquidità.

ASPETTATIVE DI RENDIMENTO E VALORE RELATIVO

15 anni dopo aver toccato il 5%, il rendimento del titolo del Tesoro USA a due anni sta di nuovo flirtando su quei livelli. Le aspettative di rendimento delle diverse classi d'investimento sono misurate rispetto al cosiddetto «risk-free rate».

Le azioni, gli hedge fund e gli investimenti alternativi, solo per citarne alcuni, devono ora competere con tassi di deposito interessanti e obbligazioni high grade con duration breve, che offrono entrambi migliori rendimenti corretti per il rischio. Con il rendimento da dividendi dell'S&P 500 all'1,6% e dato lo stato delle valutazioni, l'equazione non è a favore della detenzione di azioni.

Gli hedge fund, che mirano a ottenere rendimenti assoluti dal 5 al 7%, hanno vincoli di liquidità e non sono altrettanto facili da vendere. Le proposte di debito privato, che hanno visto una contrazione degli spread nell'ultimo anno, non offrono una ripresa sufficiente a giustificare un'allocazione. Quindi, se prendiamo in considerazione i rendimenti privi di rischio, la volatilità e la liquidità, tutto sembra puntare a favore di un posizionamento sottopesato in queste asset class.

LE CONDIZIONI ECONOMICHE VARIANO, IL COMPORTAMENTO UMANO NON TANTO

Se la storia è una guida, i segnali puntano verso un picco del ciclo. Il punto di svolta potrebbe arrivare da qualsiasi parte: dal mercato immobiliare, dalla domanda dei consumatori, da una crisi del debito o anche da un rischio geopolitico.

Ciò che sappiamo con ragionevole certezza è che i tassi d'interesse elevati alla fine raggiungono gli obiettivi prefissati, anche se a un costo. Tuttavia, la buona notizia è che anche in circostanze di mercato difficili, ci sono sempre strumenti che generano rendimenti. Dicono che la perdita di qualcuno è il guadagno di un altro. Questo guadagno potrebbe benissimo provenire dal buon vecchio mercato obbligazionario high grade.



REYL
INTESA SANPAOLO

INFORMAZIONE IMPORTANTE - Il presente contenuto, messo a disposizione da REYL & Cie Holding SA e/o dalle sue società affiliate (di seguito "REYL"), ha finalità esclusivamente informative, è destinato ad un uso strettamente interno e non intende costituire una sollecitazione o un'offerta, una raccomandazione o un consiglio di acquistare o vendere diritti in qualsivoglia strumento finanziario ivi menzionato, né di effettuare transazioni o diventare parte di una transazione di qualsiasi tipo, in particolare con destinatari che non siano investitori qualificati, autorizzati, idonei e/o istituzionali. Il contenuto è destinato ad essere utilizzato esclusivamente dal destinatario e non può essere comunicato, stampato, scaricato, utilizzato e riprodotto ad altri fini. Il contenuto non è destinato a essere distribuito/offerto a, o utilizzato da, persone fisiche o giuridiche di un Paese, o soggette a una giurisdizione, le cui leggi o normative vietano tale distribuzione/offerta od uso. Sebbene REYL si impegni ragionevolmente per ottenere le informazioni da fonti che ritiene affidabili, REYL, i suoi amministratori, rappresentanti, dipendenti o azionisti non assumono responsabilità in merito al presente contenuto e non garantiscono che i dati indicati siano corretti, completi o degni di fede. REYL non assume quindi alcuna responsabilità per le eventuali perdite derivanti dall'utilizzo del presente contenuto, il quale è destinato esclusivamente ai destinatari che comprendono i rischi inerenti e sono in grado di assumerli. Le informazioni, i pareri e le verifiche contenute nel presente documento sono pertinenti alla data di pubblicazione e potrebbero essere revocate o subire variazioni senza preavviso. Il contenuto del presente documento è destinato esclusivamente a soggetti in grado di comprendere e assumersi tutti i rischi del caso. Prima di eseguire qualsiasi transazione, i destinatari devono stabilire se lo strumento finanziario menzionato nel contenuto corrisponde alle sue caratteristiche particolari e devono accertarsi di determinare, in modo indipendente (con i loro consulenti professionali) i rischi specifici, le conseguenze legali, fiscali e contabili nonché le condizioni di idoneità dell'acquisto degli strumenti finanziari menzionati nel contenuto. REYL, i suoi amministratori, funzionari, dipendenti, agenti e azionisti possono di volta in volta vantare interessi e/o avere impegni di sottoscrizione negli strumenti finanziari descritti nel presente documento. REYL non fornisce garanzie per quanto riguarda l'adeguatezza delle informazioni indicate, dei pareri o degli strumenti finanziari. I dati storici relativi al rendimento degli strumenti finanziari o delle attività sottostanti non costituiscono un'indicazione del loro rendimento futuro. Il presente contenuto è stato redatto da un dipartimento di REYL che non è un'unità organizzativa responsabile per la ricerca finanziaria. REYL è soggetta a diversi obblighi regolamentari e alcuni strumenti finanziari possono non essere disponibili in tutte le giurisdizioni o per tutti i tipi di destinatari. Il destinatario dovrà quindi conformarsi alle sue normative locali. Il presente non intende di offrire servizi e/o strumenti finanziari nei paesi o nelle giurisdizioni in cui tale offerta fosse illecita ai sensi delle leggi locali in vigore.



SUCCESS. TOGETHER.