

03

○ MEDIO TERMINE ■■■ RISCHIO BASSO E MEDIO

Alla ricerca di potenziali rendimenti





I rendimenti obbligazionari sono in costante calo negli ultimi 40 anni. Con tassi bassi (o negativi) nei mercati sviluppati, gli investitori alla ricerca di potenziale rendimento devono abbandonare i tradizionali titoli di Stato. Qui di seguito, esploriamo alcune strade alternative.

LE NOSTRE RACCOMANDAZIONI NON PERSONALIZZATE

Questo tema è rivolto agli investitori prudenti in cerca di potenziale rendimento. Per ottenere potenziali rendimenti positivi e superiori all'inflazione, però, è necessario un certo grado di assunzione dei rischi. Tuttavia, il rischio è inferiore a quello dei mercati azionari. Si consiglia un investimento minimo di 12 mesi in soluzioni fixed income, fondi su infrastrutture e soluzioni immobiliari

RISCHI PRINCIPALI

Diversi rischi sono associati a questo tema:

- **Rischio di tasso d'interesse:** Quando i tassi di interesse aumentano, il valore delle obbligazioni diminuisce. Le attività non quotate, come quelle presenti nel mercato immobiliare ad esempio, sono penalizzate da un aumento dei tassi di interesse reali.
- **Rischio di liquidità:** Le attività non quotate sono, per loro natura, investimenti a lungo termine che possono essere abbastanza illiquidi.
- **Rischio di default/ristrutturazione:** Tale rischio si concretizza quando un emittente non è in grado di rimborsare il proprio debito. Pertanto, raccomandiamo di focalizzarsi su emittenti di alta qualità.



Rendimenti inesorabilmente in calo

I rendimenti obbligazionari sono in calo da 40 anni. Nel 2020, i rendimenti sono scesi ai minimi storici nella maggior parte dei paesi sviluppati. In effetti, nell'Eurozona, il rendimento medio dei titoli di Stato a 10 anni è negativo, -0,24% all'8 Dicembre, secondo il Bloomberg Barclays Index. Questo rendimento è pari allo 0,94% negli Stati Uniti. L'inflazione, nel frattempo, è storicamente bassa ma ancora superiore ai rendimenti obbligazionari appena descritti. Di conseguenza, un investimento in titoli di Stato può generare un rendimento negativo e, potenzialmente, comportare una perdita ancora maggiore in termini reali. È probabile che ciò persista, poiché le banche centrali non intendono inasprire la politica monetaria nei prossimi trimestri o anni. Ciò implica che i potenziali rendimenti obbligazionari potranno rimanere bassi per il prossimo futuro. Pertanto, gli investitori dovrebbero non considerare il debito sovrano (privo di rischio) quando cercano potenziale rendimento.

Passando alle obbligazioni societarie, i più sicuri sono i crediti senior che hanno la priorità nel pagamento degli interessi e del capitale in caso di insolvenza di un emittente. Offrono un potenziale rendimento medio vicino allo zero nell'Eurozona (all'8 di dicembre del 2020), costringendo gli investitori a ricorrere alle obbligazioni subordinate. Sebbene siano un po' più rischiose rispetto alle loro controparti senior, il rischio è in ultima analisi limitato se un investitore sceglie un emittente Investment Grade (ossia con un rating creditizio solido). Lì, il rendimento medio si aggira intorno al 1,8% (alla stessa data).

Dal marzo 2020, circa 40 emittenti europei e circa 20 emittenti americani sono stati declassati da Standard and Poor's, un'agenzia di rating del credito, da Investment Grade ad High Yield. Queste obbligazioni, soprannominate "fallen angels", solitamente vedono il loro spread di credito ampliarsi nettamente prima di essere relegate nella categoria High Yield. Solo uno o due mesi dopo avviene poi la normalizzazione dello spread di credito. Quindi possono offrire opportunità interessanti. Il rendimento medio delle obbligazioni "fallen angels" è pari al 2,7% nell'area euro e al 4,6% oltreoceano (all'8 dicembre del 2020).

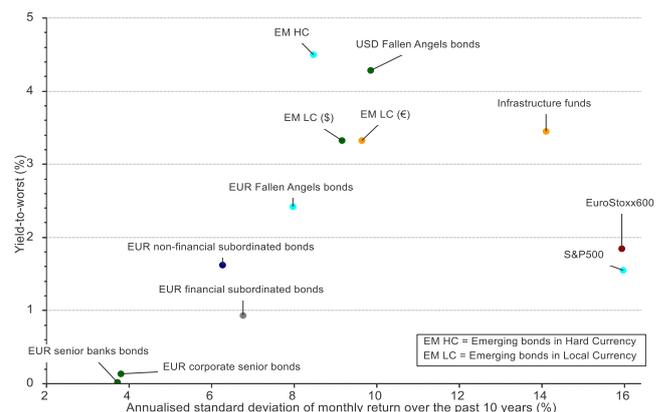
Altrove nell'universo del reddito fisso, sia le obbligazioni in valuta forte che quelle in valuta locale dei mercati emergenti offrono potenziali rendimenti interessanti rispettivamente di circa il 4,5% e del 4,3%. Il rischio di questa sottoclasse di attività, misurato dalla volatilità annuale della performance negli ultimi dieci anni, è superiore a quello di altri segmenti del mercato obbligazionario. Tuttavia, con una volatilità di 8,4% per le obbligazioni in valuta forte (USD) e del 9,0% per le obbligazioni in valuta locale espresse in euro, il rischio resta inferiore a quello dei mercati azionari (18,4% per l'indice STOXX Europe 600 e 16,2% per l'indice S&P500). Nel 2021 gli asset dei mercati emergenti saranno probabilmente al centro dell'attenzione, poiché la prevista debolezza del dollaro dovrebbe orientare i flussi finanziari nella loro direzione.

MEDIO TERMINE ■■■ RISCHIO BASSO E MEDIO

Inoltre, l'asset class dei fondi infrastrutturali è in crescita da dieci anni. Questi fondi investono in infrastrutture in vari settori: trasporti, ambiente, società, energia, sanità, ecc. Essi, inoltre, offrono potenziali rendimenti a lungo termine stabili e interessanti, con l'indice MSCI World Core Infrastructure che distribuisce un dividendo del 3,4% per una volatilità storica dei rendimenti del 14,5%, in altre parole inferiori rispetto ai mercati azionari. Alcuni fondi infrastrutturali si concentrano sulla distribuzione regolare di dividendi, mentre altri si concentrano sulla rivalutazione del capitale.

Infine, il settore immobiliare costituisce una soluzione alternativa per gli investitori in cerca di cedole ricorrenti. Il Covid-19 ha provocato shock strutturali in tutto il settore (con, ad esempio, il telelavoro e l'e-commerce), ma le correzioni dei prezzi riflettono già ampiamente questo aspetto. Il contesto di tassi d'interesse ostinatamente bassi sta offrendo un forte sostegno agli investimenti immobiliari. Detto ciò, è importante diversificare gli investimenti anche negli asset del settore immobiliare.

PROFILI RISCHIO-RENDIMENTO



Fonte: Refinitiv Datastream, 25 novembre 2020

