Fondamentali solidi e dinamiche di mercato positive supportano il reddito fisso

AllianceBernstein crede che i rendimenti dell'investment grade potranno attestarsi intorno al 4% nei prossimi mesi e lancia due strategie quantitative

di Valerio Magni

AllianceBernstein è una società leader nella gestione degli investimenti, con un patrimonio in gestione di 777 miliardi di dollari (al 31 luglio 2024), in grado di offrire una prospettiva rivolta al futuro grazie a capacità di ricerca e strategie di investimento che spaziano in tutte le principali classi di attivi: azionario, obbligazionario, investimenti alternativi e multi asset. La società conta 137 gestori e 233 analisti, per un totale di oltre 4.000 dipendenti in 26 Paesi. Per AB investire in maniera responsabile è un impegno molto concreto, infatti l'ESG è integrato nella maggior parte dei processi di ricerca e nel modo in cui coinvolge il management delle società.

Il taglio dei tassi da parte di Fed e Bce, e la conseguente minore attrattività degli investimenti in cash, saranno le due dinamiche principali che giocheranno a favore dell'andamento positivo dei mercati del reddito fisso. In questo contesto, le previsioni di rendimento per l'indice investment grade sono nell'ordine del 3,5/4% per i prossimi 12 mesi, dopo gli ottimi risultati già ottenuti nell'ultimo anno. Sono queste alcune indicazioni fornite a MondoInvestor da **Scott DiMaggio**, Head of Fixed Income di AllianceBernstein, che inoltre ha colto l'occasione per presentare due nuove strategie sistematiche sul credito investment grade in euro e in dollari, in formato Ucits, che hanno la caratteristica di essere poco correlate alle strategie più tradizionali sul reddito fisso e di generare alpha grazie all'uso dei fattori nel processo di investimento.

Quali sono le vostre prospettive per l'obbligazionario nei prossimi mesi?

Nel mondo obbligazionario è piuttosto chiaro quello che sta succedendo. Sono due in particolare le principali dinamiche di interesse, sotto agli occhi di tutti. La prima riguarda le principali Banche Centrali che stanno tagliando i tassi di interesse. La Bce lo ha già fatto due volte, e lo farà ancora cinque o sei volte. La Fed ha avviato il percorso del ciclo dei tagli dei tassi. Storicamente, questi periodi sono stati di supporto per i prezzi dei bond. Sappiamo che l'economia sta rallentando, l'inflazione sta scendendo, e che di solito in questo tipo di ambiente macroeconomico il fixed income porta buoni risultati. La seconda dinamica, ed è vero soprattutto negli Stati Uniti, è data dal fatto che molto denaro è stato spostato in investimenti cash a partire da due o tre anni fa. Con le Banche Centrali che riducono i tassi di interesse, il rendimento del cash scende e diventa meno attraente. Questo denaro investito in cash si sposterà verso il mercato del fixed income, fornendo così un forte supporto ai prezzi dei bond.

Quali sono le principali dinamiche del mercato delle obbligazioni societarie?

Quando parliamo di investment grade credit, ci riferiamo a un segmento di mercato in cui i fondamentali sono buoni, le dinamiche sono positive e il flusso di nuovi investimenti continuo, per cui in generale ci troviamo in un momento favorevole. Inoltre, nel mese di settembre stiamo assistendo a un record di emissioni nell'ambito investment grade, sia in euro che in dollari e molte di queste emissioni hanno registrato un eccesso di domanda rispetto all'offerta. La richiesta è quindi elevata, segnalando che il mercato è in buona salute.

Anche i bilanci societari lo sono?

Sì lo sono, non come un paio di anni fa quando erano perfetti, ma sono comunque ottimi. I fondamentali del credito sono eccezionali, la leva è ragionevolmente contenuta, l'interest coverage è ancora elevato. I dati insomma sono positivi.

Quali sono le vostre previsioni per l'andamento degli spread e dei default societari?

I fondamentali sono buoni, sia in euro che in dollari, sia nell'investment grade che nell'high yield. Gli spread sono ora molto compressi, ma è opportuno ricordare che restano su livelli molto contenuti per il 40% o 50% del tempo circa. La situazione attuale è quindi perfettamente coerente allo scenario complessivo che ho delineato. Ogni volta che gli spread dovessero ampliarsi, ci saranno sicuramente dei compratori che riporteranno i differenziali su livelli più contenuti. I default in ambito high yield sono cresciuti e credo continueranno lentamente a crescere ancora, ma provengono da livelli estremamente contenuti.

Tutti i diritti riservati

I rendimenti del credito investment grade nei prossimi mesi saranno guidati più dal carry o da un apprezzamento dei titoli?

Mi aspetto che entrambi gli elementi genereranno dei rendimenti, in particolare il carry potrà portare tra il 75% e l'80% delle performance del fixed income, e l'apprezzamento dei titoli la restante percentuale. L'indice dei corporate bond in euro potrebbe rendere tra il 3,50% e il 4% nei prossimi 12 mesi

Dall'inizio dell'anno, gli investitori si sono concentrati molto sul segmento obbligazionario, che ha beneficiato di buoni flussi. Credete che questa tendenza continuerà, nonostante i prezzi odierni includano già diversi tagli dei tassi?

Mi aspetto che ci possa essere ulteriore allentamento monetario da parte di Fed e Bce. Abbiamo avuto buoni rendimenti negli ultimi mesi, che probabilmente rallenteranno ma rimarranno nel range tra il 4% e il 6% a un anno. Questi valori sono sicuramente più attraenti rispetto al cash e saranno di supporto ai flussi verso il fixed income.

Avete recentemente lanciato due soluzioni sistematiche per accedere ai mercati del credito investment grade in euro e dollari Usa. Quali sono le caratteristiche di queste strategie?

Circa 30 anni fa, all'interno del mercato azionario hanno cominciato a diffondersi strategie legate a fattori di investimento, come value e momentum, per identificare la azioni da acquistare. Noi, ad AllianceBernstein, abbiamo iniziato a elaborare i fattori di investimento per il mondo fixed income 20 anni fa. Abbiamo raccolto dati e utilizzato i fattori per generare segnali per gli investimenti obbligazionari. Oggi che la potenza di elaborazione dei dati è cresciuta notevolmente, il costo per la computazione è sceso e si stanno diffondendo tecniche legate all'uso dell'intelligenza artificiale e del machine learning, è il momento ideale per prendere tutta la nostra ricerca quantitativa e tutti i fattori che abbiamo individuato e trasporli in una strategia sistematica. Abbiamo lanciato quindi due fondi Ucits, uno per l'investment grade in euro e uno per quello in dollari. La premessa a tutto questo è quella di utilizzare i dati, le teorie economiche, gli strumenti quantitativi per creare una serie di fattori che ci aiutino a selezionare bond che sovraperformino il mercato. Per farlo, non abbiamo bisogno di assumerci rischio di duration o incrementare il beta di mercato. Ci possiamo focalizzare esclusivamente sulla security selection. Il risultato è rappresentato da rendimenti solidi con un bassissimo tracking error e una volatilità contenuta.

Quali fattori considerate?

Consideriamo sia fattori più comunemente diffusi, che altri sviluppati internamente. Teniamo conto del value, del momentum, della size, del quality, del carry tra quelli più conosciuti. Oltre a questi, ne abbiamo creati altri, alcuni da vent'anni, altri solo di recente utilizzando modelli di natural language processing o di machine learning, che ci hanno aiutato a individuare relazioni storiche. Questo ci permette di utilizzare tra i 15 e i 25 fattori in diverse strategie.

Come sono posizionate ora queste strategie sul mercato?

Non vogliamo prendere rischi di esposizione a settori industriali, per cui limitiamo il range di sovra o sotto esposizione tra il -5% e il +5%. Detto questo, i modelli adesso ci segnalano che alcune emissioni statunitensi in euro sono convenienti, oppure che i titoli di alcuni costruttori di automobili sono cari. L'analisi avviene titolo per titolo, il ribilanciamento non è molto frequente, riguardiamo i fattori una volta al mese in modo da essere in grado di catturare i mispricing.

In che modo queste strategie sistematiche differiscono dalle soluzioni a reddito fisso più tradizionali?

Dato che allochiamo a diversi tipi di fattori e non prendiamo rischi di duration o di beta, otteniamo dei risultati che sono ben poco correlati a quelli delle soluzioni più tradizionali. Puntiamo su fattori diversi dagli altri gestori: ad esempio, allochiamo sul momentum, cosa che altri non fanno, oppure ci affidiamo poco al carry, al contrario di altri gestori. In questo modo riusciamo a generare alpha in un quadro di rendimenti aggiustati per il rischio attraenti. Questi due fattori, la bassa correlazione e la generazione di alpha, rendono inoltre la strategia particolarmente attraente all'interno di un portafoglio diversificato.

Tutti i diritti riservati