



## I corporate bonds nel 2021: prospettive moderate di rendimento ma ancora più attraenti dei titoli di Stato

Le valutazioni e i posizionamenti seguenti rappresentano la situazione in un dato momento e possono cambiare in qualsiasi momento e senza preavviso. Non costituiscono alcuna previsione per l'andamento futuro dei mercati finanziari o dei fondi Raiffeisen Euro Corporates e Raiffeisen Obbligazionario Europa HighYield.

- Potenziale di riduzione degli spread da molto basso (investment grade) a moderato (high yield)
- L'aumento dell'inflazione sta ridimensionando ulteriormente i rendimenti reali rispetto agli anni precedenti
- Un aumento continuo e significativo dell'inflazione è improbabile allo stato attuale delle cose
- La politica monetaria estremamente espansiva probabilmente continuerà almeno fino alla fine del 2023
- Le obbligazioni societarie sono molto ben supportate da un punto di vista tecnico e fondamentale
- Le obbligazioni societarie in euro sono tuttora più attraenti dei titoli di Stato in euro
- In alcuni segmenti, i movimenti di mercato sono già a livelli molto alti
- Sussiste un potenziale di guadagno su base selettiva - ma solo moderate prospettive di rendimento assoluto

### Il dilemma dei rendimenti è di ritorno

I mercati delle obbligazioni societarie si sono ripresi rapidamente dalle pesanti perdite di prezzo avvenute nella primavera del 2020. Gli investitori hanno avuto solo una finestra di tempo relativamente breve per approfittare del "sell-off" dei prezzi, ed è probabile che ben pochi abbiano riconosciuto questa opportunità per quello che era al momento giusto. Ancora una volta, gli investitori si trovano di fronte al dilemma di rendimenti nominali estremamente bassi nella primavera del 2021. Allo stesso tempo, il potenziale di guadagni aggiuntivi da un ulteriore restringimento degli spread è molto limitato, in particolare nel segmento "investment grade". Gli spread di questa classe di attivo si muovono attualmente intorno agli 85-90 punti base nella zona euro, con una volatilità molto ridotta, e sono ad un livello simile negli Stati Uniti. Sono ben supportati da un punto di vista fondamentale e tecnico, ma hanno pochissimo spazio prima di toccare il fondo. C'è certamente ancora un po' di potenziale per gli spread nel segmento "high yield" per restringersi ulteriormente dal livello attuale di circa 315 punti base (Europa), soprattutto per i rating più deboli. Tuttavia, questo segmento comporta

anche rischi molto più elevati, ad esempio nel caso di sviluppi macroeconomici sfavorevoli o di notizie negative inattese per specifiche società.

### Quanti rischi implica l'inflazione?

La situazione per quanto riguarda i rendimenti reali è al momento leggermente peggiore rispetto agli ultimi anni, perché i tassi d'inflazione dovrebbero aumentare, almeno temporaneamente. Tuttavia, la maggior parte dei tassi d'inflazione più alti al momento e l'aumento delle aspettative d'inflazione possono probabilmente essere attribuiti ad effetti "una tantum" e ad effetti di base. Per come stanno le cose oggi, una minaccia duratura dell'inflazione è ancora piuttosto improbabile. Soprattutto nell'Eurozona sussistono pochissimi indicatori fondamentali che indicherebbero un tale sviluppo.

Anche se la BCE ha aumentato la propria stima di inflazione per il 2021 (dall'1% all'1,5%) pochi giorni fa, ha lasciato invariata la previsione per il 2023 (1,4%). Negli Stati Uniti, in particolare, l'ultimo aumento delle aspettative d'inflazione sembra essere guidato in gran

parte dall'aumento dei prezzi dell'energia e dal massiccio stimolo fiscale. Allo stesso tempo, non ci sono ancora segnali di grandi aumenti dei salari e il mercato del lavoro è ancora lontano dall'essere vicino alla piena occupazione o addirittura al livello pre-pandemico. Nel complesso, non c'è attualmente alcun rischio di fine della politica monetaria estremamente espansiva sulla base dell'inflazione. Questo è tanto più vero se si considera che le banche centrali, sia negli Stati Uniti che nell'Eurozona, hanno ripetutamente spiegato che tollererebbero e forse anche perseguirebbero un'inflazione moderatamente più alta per un certo periodo di tempo. Quindi, il fattore chiave di sostegno per i mercati obbligazionari - tassi chiave bassi abbinati a un'offerta di liquidità estremamente generosa - rimarrà intatto per un bel po' di tempo.



### **Condizioni tecniche e fondamentali molto positive**

A ciò si aggiungono i programmi di acquisto di obbligazioni delle banche centrali, che comprendono acquisti massicci di obbligazioni societarie sia negli Stati Uniti che in Europa. Allo stesso tempo, è probabile che l'offerta netta di nuove emissioni obbligazionarie nel segmento "investment grade" ristagni o addirittura diminuisca leggermente rispetto al 2020. La maggior parte delle aziende ha già raccolto volumi significativi di capitale presi in prestito l'anno scorso - e spesso come misura cautelativa, piuttosto che per soddisfare esigenze di finanziamento acute. L'emergente ripresa economica globale migliorerà ulteriormente la situazione dei finanziamenti attraverso maggiori utili aziendali e migliori flussi di cassa. Se le aziende espandessero i propri investimenti in modo sostanziale, questo potrebbe naturalmente portare a ulteriori necessità di finanziamento nel medio termine. Per il momento, tuttavia, molte aziende sembrano avere un capitale adeguato. Il segmento high yield ha visto recentemente un volume di emissioni relativamente alto, ma questo è

stato assorbito e digerito molto bene dal mercato. Nemmeno il contemporaneo, considerevole aumento dei rendimenti dei titoli di Stato ha impressionato particolarmente gli investitori sul mercato dell'high yield, con questa tendenza che invece è stata accompagnata da un significativo restringimento degli spread, soprattutto per le attività a basso rating. Una tale combinazione è generalmente del tutto normale e ha anche intuitivamente senso: se l'aumento dei rendimenti dei titoli di Stato segnala un miglioramento delle condizioni economiche, i rischi di insolvenza diminuiscono e i flussi di cassa delle aziende migliorano, il che a sua volta supporta la diminuzione degli spread.

### **Una buona selezione rimane cruciale**

Tuttavia, alcuni segmenti stanno già scontando un notevole - e forse anche eccessivo - grado di sviluppo economico positivo. Il commercio di compressione ("compression trade") in particolare sembra aver già coperto un bel po' di terreno e potrebbe anche essere stato sovra-esteso. Ciò significa che le obbligazioni societarie in settori particolarmente colpiti dalla pandemia e dalle chiusure (ad esempio, compagnie aeree, aeroporti, produttori di automobili) hanno registrato guadagni particolarmente forti negli ultimi mesi. Consigliamo prudenza in questi segmenti, in particolare quando si tratta di emittenti di bassa qualità, perché questi non sembrano offrire un profilo di rischio-rendimento particolarmente interessante e non è certo che la ripresa economica in questi settori, attualmente già scontata, sia stata prevista correttamente. Non si può trascurare il fatto che i rischi di insolvenza non sono affatto scomparsi, nonostante i massicci pacchetti di aiuti monetari e fiscali, né il fatto che non è affatto certo che tutte le imprese sopravviveranno effettivamente alla crisi, soprattutto nei settori in difficoltà.

In questo contesto, bisogna anche tenere presente che la qualità media degli emittenti del segmento "high yield" è migliorata negli ultimi 12 mesi, perché numerosi "fallen angels" (angeli caduti) del segmento "investment grade" si sono uniti alle fila. Un altro sviluppo molto interessante per quanto riguarda le inadempienze obbligazionarie è il fatto che i tassi di recupero sono stati molto alti negli ultimi trimestri. Tuttavia, si prevede che i tassi di insolvenza scenderanno nei prossimi trimestri e che la migrazione dei rating sarà probabilmente positiva, vale a dire che ci saranno molti più aggiornamenti di rating al rialzo che declassamenti.

### Conclusione: guadagni potenziali ancora relativamente attraenti, ma solo moderati in termini assoluti

Nel complesso, le condizioni fondamentali e tecniche delle obbligazioni societarie appaiono da "buone" a "molto buone". Il fatto che il rendimento su base annua sia tuttavia leggermente negativo è interamente dovuto all'aumento dei rendimenti dei titoli di Stato. La zona euro sembra essere stata trascinata dai mercati americani in questo contesto. In ogni caso, l'aumento dei rendimenti è molto meno giustificato, da un punto di vista fondamentale, in Europa che negli USA.

All'interno delle strategie del **Raiffeisen Euro Corporates**, all'inizio del 2021 il team di gestione ha aumentato leggermente la liquidità e ridotto leggermente la duration del portafoglio obbligazionario, cercando opportunità in modo selettivo. Come l'anno scorso, dovrebbe essere possibile generare una performance aggiuntiva con una buona selezione dei singoli asset. Nel segmento high yield, soprattutto gli emittenti con un rating più basso offriranno probabilmente qualche misura di guadagno in più. Il team di gestione del **Raiffeisen Obbligazionario Europa HighYield** ha allentato la rigida focalizzazione sugli asset di qualità superiore degli ultimi anni e ha investito maggiormente in emittenti delle classi di rating inferiori. Tuttavia, ciò non significa affatto che gli acquisti siano stati effettuati in modo indiscriminato, anzi. Il rating medio del portafoglio del fondo è ora un po' più basso, ma non la cura nella selezione delle obbligazioni. Siamo cauti verso gli attivi con rating più basso, in particolare nel caso di emittenti in cui la ripresa economica è già stata scontata in modo sostanziale.

In termini di rendimento, ciò significa che il segmento "investment grade" nella zona euro permetterà presumibilmente di guadagnare il "carry" quest'anno nello scenario più probabile al momento, ma quasi nulla di più. Circa l'uno per cento sembra essere un obiettivo di rendimento nominale realistico (anche se non certo). Nel segmento "high yield", il 3-4% sembrerebbe fattibile in condizioni favorevoli. Queste stime si basano sullo scenario di una ripresa economica robusta e di un calo dei tassi di default. Ciò dipenderà in gran parte dall'assenza di nuove sorprese negative sul fronte della pandemia e dalla normalizzazione della vita economica e sociale nel corso dell'anno grazie ai progressi nelle vaccinazioni e alle migliori possibilità di cura.

#### Raiffeisen Euro Corporates

- Data di lancio: 14 Maggio 2001
- Volume: EUR 710 mil. (al 28 Febbraio 2021)
- ISIN:  
AT0000712534 | (R) accumulazione  
AT0000A0PG42 | (S) distribuzione (15 del mese)
- Commissione di gestione:  
0,72% p.a. | Classe (R) accumulazione  
1,25% p.a. | Classe (S) distribuzione
- Maggiori informazioni: [www.rcm-international.com](http://www.rcm-international.com)

#### Raiffeisen Obbligazionario Europa HighYield

- Data di lancio: 12 Maggio 1999
- Volume: EUR 617 mil. (al 28 Febbraio 2021)
- ISIN:  
AT0000765599 | (R) accumulazione  
AT0000A0PG59 | (S) distribuzione (15 del mese)
- Commissione di gestione:  
0,96% p.a. | Classe (R) accumulazione  
1,50% p.a. | Classe (S) distribuzione
- Maggiori informazioni: [www.rcm-international.com](http://www.rcm-international.com)

### Gli investimenti in fondi comuni d'investimento sono associati a rischi elevati, che possono portare anche a perdite del capitale investito.

Il prospetto e il documento contenente le informazioni-chiave per la clientela (KIID) del Raiffeisen Euro Corporates e del Raiffeisen Obbligazionario Europa HighYield sono disponibili in lingua inglese o, nel caso del KIID, in italiano all'indirizzo [www.rcm-international.com](http://www.rcm-international.com). I prospetti e documenti contenenti le informazioni-chiave per la clientela (KIID) sono stati trasmessi alla Österreichische Kontrollbank AG.

A causa dei rendimenti bassi o negativi che attualmente prevalgono sui mercati dei capitali, il reddito da interessi dei fondi è attualmente - e con molta probabilità lo sarà anche nel prossimo futuro - insufficiente a coprire i costi di gestione. Non è possibile fare previsioni affidabili a lungo termine a causa degli incalcolabili fattori relativi ai futuri sviluppi del mercato.

**Disclaimer - Documento ad uso interno del cliente istituzionale o del consulente**

Il presente documento ha scopo informativo per clienti professionali e/o consulenti e non è consentita la sua distribuzione a clienti privati. Nonostante l'accuratezza delle ricerche, le indicazioni messe a disposizione hanno scopo puramente informativo, sono basate sullo stato delle conoscenze delle persone incaricate della sua redazione al momento dell'elaborazione e possono essere modificate da Raiffeisen Kapitalanlage GmbH (KAG) in qualunque momento senza ulteriore comunicazione. Si esclude qualunque responsabilità della KAG in merito a queste informazioni o alla presentazione orale basata su di esse, in particolare in riferimento all'attualità, esattezza o completezza delle informazioni o fonti d'informazione a disposizione o al realizzarsi di eventuali previsioni ivi formulate. In questo documento di consulenza si potrebbe talvolta giungere anche ad una rappresentazione vantaggiosa delle caratteristiche del prodotto. In questo contesto, segnaliamo che il cliente deve essere informato in modo equilibrato relativamente al prodotto. Il profilo di rischio e rendimento dei fondi non è paragonabile a quello di un classico libretto di risparmio. Gli investimenti in fondi sono associati a rischi superiori, comprese le perdite del capitale investito. Informazioni più dettagliate sui prodotti menzionati nel presente documento (prospetto, KID, ecc.) sono disponibili all'indirizzo [www.rcm-international.com](http://www.rcm-international.com)

Immagine: iStockphoto.com, Data di aggiornamento: 22.03.2021; Raiffeisen Kapitalanlage-Gesellschaft m.b.H., Mooslackengasse 12, A-1190 Vienna

Impressum:

Titolare del documento: Zentrale Raiffeisenwerbung

Documento prodotto da: Raiffeisen Kapitalanlage-Gesellschaft m.b.H., Mooslackengasse 12, 1190 Vienna

Per favore pensa all'ambiente  
prima di stampare.

