

Update sulle obbligazioni societarie in euro: Il virus cambia (quasi) tutto

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 della Raiffeisen KAG.

Nelle ultime settimane, le obbligazioni societarie sono finite sotto forte pressione. Più basse sono le classi di rating, maggiori sono stati in generale i ribassi dei corsi. Dall'inizio dell'anno, le obbligazioni investment grade hanno perso circa il sei-sette per cento del loro valore, le obbligazioni high yield circa il doppio. Alla luce del drammatico peggioramento del quadro congiunturale globale, le agenzie di rating hanno reagito con numerosi declassamenti. Tuttavia, nemmeno loro osano fare previsioni, ma operano con scenari diversi.

Situazione di mercato attuale

Un brusco e massiccio peggioramento delle prospettive economiche globali, la riduzione del rischio tra gli investitori e un'enorme e improvvisa necessità di finanziamenti in molti settori hanno letteralmente creato una "tempesta perfetta" sui mercati delle obbligazioni societarie. Persino i mercati dei titoli di Stato USA, di per sé molto liquidi, non sono stati temporaneamente risparmiati da distorsioni. Tuttavia, i massicci programmi fiscali e l'enorme sostegno di liquidità delle banche centrali hanno per ora rimosso abbastanza rapidamente la pressione maggiore dai mercati. In questo contesto, la svolta della banca centrale USA, che ora è anche disposta ad acquistare obbligazioni societarie, è stata senza dubbio un "game changer". Sebbene la situazione della liquidità sui mercati del credito sia ancora un po' tesa, numerose aziende sono già riuscite a collocare nuove emissioni. Tuttavia, in alcuni casi esse hanno dovuto offrire in cambio significativi premi di rendimento rispetto al mercato secondario. Ciononostante, le ultime due settimane hanno visto una vera e propria marea di nuove emissioni; in alcuni casi sono stati raggiunti nuovi record.

Si può osservare che il mercato dei CDS e i mercati a pronti attualmente appaiono divergenti: mentre ci sono

stati dei recuperi piuttosto significativi per i CDS, finora non c'è quasi stata nessuna ripresa dei prezzi a pronti. Un aspetto sono le numerose nuove emissioni. Queste vengono collocate con premi di rendimento talvolta considerevoli rispetto al mercato secondario e, di conseguenza, portano a un significativo re-pricing dei prezzi a pronti delle emissioni esistenti. Va inoltre sottolineato che i mercati del credito (valutati in base ai corsi dei CDS) finora si sono ripresi in misura minore rispetto ai mercati azionari e che gli operatori di questi ultimi, a quanto pare, valutano le prospettive economiche in modo meno ottimistico rispetto agli operatori dei mercati azionari.

Allo stesso tempo, certi problemi in alcuni settori esistevano già prima dello scoppio della pandemia. Tuttavia, questi sono ulteriormente peggiorati in modo considerevole. Soprattutto negli USA ciò sta avendo, per esempio, un impatto molto forte sul settore energetico, specialmente sull'industria dell'olio di scisto/gas di scisto. In Europa, ma in realtà in tutto il mondo, l'industria automobilistica, compresi i suoi fornitori, si trovava in notevole difficoltà anche prima del coronavirus. Le aziende turistiche e altri fornitori di servizi si sono aggiunti come nuove grandi preoccupazioni a causa della crisi.

Il presente documento è destinato agli investitori istituzionali e ne è vietata la distribuzione alla clientela privata.

Sorprende poco che le agenzie di rating abbiano effettuato numerosi declassamenti e molti rating esistenti siano in fase di revisione. Un'ondata di ulteriori revisioni negative dei rating nelle prossime settimane è praticamente certa.



Previsioni di mercato

I corsi delle obbligazioni riflettono già in larga misura questa prospettiva. Ciò non significa, tuttavia, che i corsi abbiano già toccato il "loro fondo". Sono indubbiamente possibili scenari, in cui si verificano ulteriori ribassi dei corsi. Sono però realisticamente ipotizzabili anche sviluppi con un andamento molto meno negativo. Le obbligazioni societarie in euro nei segmenti investment grade e high yield attualmente stanno già riflettendo scenari di default e di recupero molto estremi in quasi tutte le classi di rating. I premi per il rischio di credito nelle categorie di rating da AA a B compensano già i tassi di default che non sono mai stati registrati prima. Persino nell'ipotesi estrema di un tasso di recupero pari a zero per cento, anche i tassi di default come quelli osservati durante la Grande Depressione degli anni '30 sarebbero compensati in modo eccessivo. Inoltre, la politica monetaria e quella fiscale si impegnano molto più di allora. L'agenzia di rating Moody's, per esempio, non si concentra su un unico scenario, ma opera con tre scenari diversi e cerca di dedurre una teoria ponderata in base alle probabilità. A seconda delle ipotesi di scenario, Moody's prevede un aumento dei tassi di default globali al 6,8% (breve, forte flessione), al 16,1% (crisi finanziaria) o addirittura al 20,8% (recessione molto profonda/depressione).

Questa ampia diversificazione delle stime illustra bene il dilemma generale, sia per gli investitori che per gli emittenti. In mancanza di chiarezza sulla durata e sulla portata delle misure per contenere il virus, l'entità delle perdite di fatturato e il futuro fabbisogno di capitale non

sono facili da stimare, né per le aziende né per gli investitori. Inoltre, è ancora molto poco chiaro come si svilupperanno le attività dopo la fine delle misure di quarantena. Il mondo post-coronavirus potrebbe sotto molti aspetti essere notevolmente diverso dal mondo così come lo conosciamo oggi.

Credits: Premesso che nella situazione attuale, di fronte a un grado di incertezza estremamente elevato ovunque e della scarsa chiarezza, è possibile fare delle previsioni solo in misura molto limitata, il fund management rimane cautamente ottimista per il segmento investment grade. Per i prossimi 12 mesi si prevedono di nuovo spread più ristretti. Per il segmento investment grade dovrebbero essere intorno a 190 tra un anno circa. Per quanto riguarda gli "scenari scontati" bisogna considerare che i prezzi di mercato e gli spread non riflettono naturalmente solo le probabilità di default e di declassamento, ma che comprendono in ampia misura anche i premi di liquidità. Questi dovrebbero notevolmente diminuire una volta che il mercato si sarà calmato e ci sarà maggiore chiarezza.

Continuano senza dubbio a rappresentare un rischio latente le obbligazioni con rating BBB che in caso di downgrade potrebbero andare a finire nel segmento high yield ("fallen angels"). Al momento, comunque, è difficile prevedere quanto potrà realmente materializzarsi questo rischio, tanto più che i programmi fiscali e gli acquisti delle banche centrali fungono da supporto proprio nel segmento investment grade. Le eventuali ulteriori misure dei governi e/o delle banche centrali potrebbero in qualsiasi momento ribaltare le previsioni anche in senso positivo.

HighYield: Tra le molte notizie negative non va dimenticato che il mercato high yield in euro è cambiato molto dalla crisi finanziaria globale di 10 anni fa e che oggi la qualità degli emittenti è molto più alta di allora. Mentre nel 2008/2009 circa il 40% degli emittenti aveva un rating BB, oggi sono più del 70%. Questo non potrà ovviamente impedire che i tassi di default aumentino sensibilmente, a seconda dello scenario economico globale che si andrà a manifestare. Tuttavia, le aziende del segmento high yield, almeno in Europa, hanno in generale basi finanziarie più solide rispetto a 10 anni fa. Il fund management considera estremamente pessimisti i tassi di default stimati dall'agenzia di rating Moody's nello scenario estremo.

Ci sono molti elementi che suggeriscono che, nonostante il peggioramento delle prospettive economiche globali, gli

attuali livelli dei prezzi manterranno il loro valore nel lungo periodo e scontano scenari più cupi di quelli che si presenteranno alla fin fine. Nonostante ciò, non si possono escludere livelli dei corsi più bassi, soprattutto temporaneamente, poiché gli spread high yield (attualmente intorno ai 720 punti base) sono ancora piuttosto lontani dai livelli estremi toccati al culmine della crisi finanziaria del 2008 e che sarebbero ipotizzabili, per esempio, in caso di una prolungata e grave recessione.

Molto suggerisce che a livello di mercato complessivo i peggiori ribassi dei corsi e ampliamenti degli spread sono alle nostre spalle. Se questo significa aver già raggiunto "il" fondo, lo si può naturalmente sempre solo dire a posteriori. Tuttavia, per le decisioni d'investimento ciò è solo limitatamente rilevante, tanto più che gli indici e le analisi del mercato nel suo insieme hanno scarsa importanza per la situazione concreta delle società nel portafoglio del fondo. A qualcuno può sembrare paradossale considerando il forte peggioramento della situazione economica globale, ma al momento gli investimenti nelle obbligazioni societarie mostrano sicuramente un profilo di rischio-rendimento molto

migliore rispetto all'inizio dell'anno o a molti altri momenti negli ultimi anni. Anche durante la crisi e in condizioni di mercato in parte molto difficili rimaniamo fedeli al nostro focus sulla qualità che ha avuto successo negli anni. Una buona selezione dei singoli titoli e una gestione del rischio coerente rimangono importanti fattori di successo e driver di performance. Anche se i risultati del passato non consentono naturalmente di trarre conclusioni sul futuro, il fund management è molto fiducioso di poter continuare a creare valore aggiunto per gli investitori del fondo anche in futuro grazie alle sue strategie che hanno dimostrato la loro validità nel corso degli anni e alle sue competenze.

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 (KID, Key Investor Information) dei fondi di Raiffeisen Capital Management sono disponibili all'indirizzo www.rcm-international.at/it in lingua inglese e, nel caso del KID, in italiano.

Disclaimer

La presente è una comunicazione di marketing della Raiffeisen Kapitalanlage-Gesellschaft m. b. H. Il presente documento ha solo 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-Gesellschaft m.b.H. (KAG) in qualunque momento senza ulteriore comunicazione. Si esclude qualunque responsabilità della KAG in concomitanza con queste informazioni o la presentazione orale basata su di essa, in particolare in riferimento all'attualità, esattezza o completezza delle informazioni o fonti d'informazione a disposizione o al realizzarsi delle previsioni ivi formulate.

Immagine: istockphoto.com

Impressum

Proprietario: Zentrale Raiffeisenwerbung

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

Data di aggiornamento: 8 Aprile 2020

Per favore pensa all'ambiente
prima di stampare.

