

Confronta fondi

Fund selector

Portafoglio

Search



Newsletter

FONDI&SICAV
Magazine

Un buon quadro per gli high yield

02/04/2019 Boris Secciani



Andy Feltus gestore del fondo Amundi Funds II Pioneer Strategic Income e co-gestore dell'Amundi Funds II Pioneer Global High yield

Andy Feltus gestore del fondo Amundi Funds II Pioneer Strategic Income e co-gestore dell'Amundi Funds II Pioneer Global High yield

Può dare una valutazione di quanto è successo sul mercato degli high yield nell'ultimo anno e di recente?

«Il 2018, per quanto riguarda questo segmento del reddito fisso, va diviso in due tronconi nettamente separati. I primi nove mesi sono stati positivi, con rendimenti superiori a qualsiasi altro comparto dell'obbligazionario, mentre a ottobre tutto ha cominciato a precipitare, con gli spread che in Usa sono passati da circa 320 a 550. A fare la differenza sono stati diversi elementi: in primis l'azione della

Fed, poi il crollo del prezzo del petrolio a novembre, importante per il vasto comparto energetico dell'high yield americano. Infine a dicembre c'è stata una forte diminuzione



Da Videofinanza

FOCUS ESG

VideoFinanza
by Fondi&SicavMARCO DE MICHELI
senior sales
Axa Investment Managers

Axa IM, criteri Esg forza nascosta delle aziende



Fondi & Sicav Magazine



Archivio magazine

Vai all'archivio completo

della liquidità. In questo scenario non vi sono state praticamente più emissioni sul mercato primario e forti redemption da prodotti che investono in questa asset class».

Che cosa ha spinto gli investitori a tornare sul mercato?

«Gli spread sono saliti parecchio, il che ha senso quando il mercato anticipa una recessione in arrivo. Tutti gli indicatori, però, segnalano che c'è senz'altro un rallentamento in corso, ma manca qualsiasi concreto segnale di recessione. In un simile ambiente uno spread superiore a 500 punti base rappresenta un ampio cuscinetto di sicurezza: nel caso in cui si tenga infatti un portafoglio di high yield fino a scadenza, i default dovrebbero alzarsi parecchio per rendere poco attraente questo investimento e per il momento avvisaglie di un ciclo di incremento dei default non si vedono. Dopo l'aumento del 2016, dovuto ai problemi del comparto dell'oil&gas, siamo infatti tornati a una situazione di stabilità intorno al 2%. Infine, ovviamente, è cambiato l'atteggiamento della Fed».

Che cosa si può dedurre dall'azione e dalle parole di quest'ultima?

«Innanzitutto sarebbe sbagliato dire che la Federal Reserve ha ceduto di fronte alle pressioni politiche: la Banca centrale statunitense, infatti, vanta una grande tradizione di indipendenza e l'ultima cosa che vuole è vedere questa tradizione compromessa. Semplicemente nel 2018 si è verificato un disallineamento fra i mercati e le autorità monetarie. I primi, infatti, non credevano alla possibilità di vedere attuato quanto veniva annunciato da Powell. Basti guardare l'andamento del primo trimestre dell'anno scorso: in generale, quando investitori e Fed sono sulla stessa lunghezza d'onda sulla necessità di alzare i tassi di interesse, si ha uno scenario di mercati positivi, spread in calo e valuta forte. Nei primi tre mesi del 2018, invece, si sono avuti volatilità e dollaro debole. Alla fine, però, le autorità monetarie hanno deciso di ascoltare i segnali provenienti dai mercati, pertanto per tutto il 2019 mi aspetto al massimo un solo rialzo dei tassi. A un certo punto nelle scorse settimane addirittura i future sui Fed funds quotavano la possibilità di un taglio: questa previsione mi pare francamente eccessiva, poiché mancano le condizioni economiche per una simile manovra: la disoccupazione continua a rimanere bassa, il Pil è positivo e l'incremento dei salari è discreto. Ciò cui stiamo assistendo adesso negli Usa, dopo la fiammata del 2018, è essenzialmente un soft landing».

Che cosa prevede per altre aree, come ad esempio l'Europa?

«Molti osservatori di recente hanno considerato deludenti i dati economici provenienti dall'Europa. Sicuramente qualche segnale cui fare attenzione c'è, come il rallentamento visto in Germania per le difficoltà dell'industria dell'auto. L'anno scorso, però, si è avuta una crescita poco sotto il 2% e per quest'anno non ci si dovrebbe discostare molto da tale livello. Non si tratta di un quadro di boom, però è un tasso più che accettabile. Altre questioni di fondo rimangono a livello globale, quali il problema dell'eccesso di debito e un'economia ancora troppo concentrata sugli investimenti in Cina e la ricerca di una soluzione razionale per la Brexit, però non penso che tutti questi fattori di rischio abbiano un impatto recessivo nel 2019. In realtà ciò cui abbiamo assistito l'anno scorso è stato un ritorno a un livello di volatilità più normale, dopo un 2017 fuori dalle regole da questo punto di vista. Però, con un grado di volatilità significativo, si possono ugualmente ottenere buoni rendimenti, anche in presenza di un modesto irripidimento della curva dei tassi governativi, grazie a spread in discesa».

Per raggiungere questo obiettivo quale tipo di aziende desiderate detenere in portafoglio?

«Le emissioni high yield in cui vogliamo investire sono quelle di società di buona qualità, in grado di generare consistenti free cash flow, con una buona posizione competitiva e capaci di imporre i propri prezzi. Non importa in quale settore possano essere trovati i gruppi con queste caratteristiche. Guardiamo anche alla qualità dei bilanci, perché vogliamo avere esposizione a società che siano in grado di generare liquidità sufficiente per ripagare i loro debiti. Generalmente il nostro orizzonte temporale è abbastanza elevato, sui tre anni, anche se possiamo liquidare prima le posizioni qualora vengano raggiunti i nostri obiettivi».

Nel complesso quale giudizio date dell'asset class high yield Usa?

«In generale il quadro è incoraggiante. Innanzitutto c'è una situazione della domanda e dell'offerta inusuale per essere a un punto avanzato del ciclo economico. Infatti solitamente in questo caso si verifica un aumento delle emissioni, con un incremento della leva aziendale e un deterioramento dei bilanci. Per dimensioni complessive, invece, siamo ormai al quarto anno di fila in cui la capitalizzazione degli high yield in Usa diminuisce, con la quota rappresentata dal segmento CCC in costante calo. Anche comparti che negli ultimi anni hanno mostrato difficoltà, come quello dello shale oil, sono oggi in condizioni migliori: se la maggior parte delle aziende di questa nicchia nel 2015-2016 aveva bisogno del petrolio a 80-90 dollari per arrivare al pareggio, oggi la soglia si è abbassata a 40-50».

Non temete che, con l'aumento dei downgrading verso la fascia BBB, che coinvolge ormai anche grandi aziende, si rischi un'inversione del trend con un forte aumento dell'offerta di high yield?

«Noi siamo stati fra i primi, oltre un anno fa, a identificare l'allargamento del settore BBB come un problema rilevante, anche perché all'epoca non molti ne parlavano e quindi il fenomeno di crescita di questa categoria di rating non era ancora riflesso nei prezzi. Non si può dire altrettanto, però, se ci si riferisce a tempi più recenti: dopo il forte calo del mercato nel quarto trimestre del 2018, si è arrivati a quotazioni che riflettevano più accuratamente la situazione. Nel frattempo, a differenza del passato, quando nomi come Ford e Gm sono scivolati nell'ambito high yield, arrivando a rappresentare il 10% della capitalizzazione del settore, le condizioni si sono notevolmente modificate. Le agenzie di rating hanno dimostrato di volere fare sul serio, cosa che sta spingendo il management di diverse aziende a impegnarsi a mantenere il proprio rating entro la soglia dell'investment grade. Parliamo di società di dimensioni enormi, tranquillamente in grado di raccogliere miliardi di dollari in emissioni azionarie per rafforzare la propria solidità patrimoniale».

Condividi su   

Facebook

FONDI&SICAV.it

VideoFinanza
by Fondi&Sicav

361GRADI
La finanza da un nuovo punto di vista

CONTATTI

Fondi & Sicav
Viale S. Michele Del Carso 1
20144 Milano (MI)
+39 02 32.06.25.567
redazione@fondiesicav.it