



L'inevitabile volatilità come fonte di opportunità sui mercati dei titoli a reddito fisso



Emmanuel Petit
General Partner, Head of Fixed Income



Julien Boy
Fixed Income Portfolio Manager
Specialisation: Govies & Inflation

Le ambizioni del nuovo presidente americano e la debolezza economica dell'Europa stanno creando forti divergenze nelle prospettive macroeconomiche su entrambe le sponde dell'Atlantico. In questo contesto, un approccio flessibile e reattivo sarà essenziale per cogliere le opportunità che potrebbero sorgere sui mercati obbligazionari a causa di decisioni con effetti contraddittori nelle diverse regioni.

Il disallineamento tra i cicli macroeconomici di Europa e Stati Uniti è destinato ad essere un elemento distintivo dei mercati dei titoli a reddito fisso nel 2025. Questo fenomeno, iniziato alla fine del 2024 a seguito delle elezioni statunitensi, è già riflesso nelle aspettative sui tassi per il 2025: invariate in Europa con ancora 4.5 tagli previsti, mentre le aspettative negli Stati Uniti sono crollate da quasi 8 tagli previsti lo scorso settembre a uno solo oggi¹. I tassi a lungo termine seguono un andamento simile, rimanendo stabili in Europa e aumentando di oltre 90 punti base negli Stati Uniti dal primo taglio della Fed a settembre².

Da un punto di vista macroeconomico, questa divergenza si spiega con le revisioni al rialzo delle previsioni di inflazione e crescita dopo il ritorno di Donald Trump alla Casa Bianca. Le sue dichiarazioni hanno sollevato preoccupazioni sul rischio inflattivo, anche se le politiche della nuova amministrazione potrebbero avere un impatto solo transitorio sull'inflazione, ma un effetto più duraturo sulla crescita.

Inoltre, il rifinanziamento del debito sovrano si impone come un'altra questione di primaria importanza. Con un deficit ancora notevole, gli Stati Uniti dovranno rifinanziare 2,000 miliardi di dollari nel 2025³, lo stesso importo del 2024. In Europa, il fabbisogno raggiunge gli 800 miliardi di euro, in un contesto di riduzione dei bilanci da parte delle banche centrali⁴.

Sui mercati del credito, gli spread⁵ si sono notevolmente contratti rispetto ai livelli del 2022. Negli Stati Uniti e nei mercati emergenti, le valutazioni stanno raggiungendo livelli raramente visti negli ultimi 20 anni, rendendo questi mercati poco attraenti. Al contrario, le obbligazioni Investment Grade⁶ europee offrono ancora un premio interessante, in particolare nei settori non ciclici, che tendono a essere più resistenti agli shock macroeconomici. Analogamente, i titoli finanziari continuano a offrire un premio interessante, sostenuti da solidi indici di solvibilità e redditività.

Nel segmento High Yield⁷, è necessario adottare un approccio selettivo. Il mercato primario per gli emittenti con rating B e BB rimane dinamico, trainato da un forte interesse da parte degli investitori. Molte aziende prevedono il rifinanziamento delle scadenze 2026-2027 e allungano i tempi di scadenza.

In questo contesto, la strategia di investimento di R-co Valor Bond Opportunities si rivela particolarmente rilevante. Questo fondo flessibile coglie le opportunità dei mercati di titoli a reddito fisso e del credito a livello globale, investendo in obbligazioni tradizionali e derivati (futures, interest rate swap, CDS⁸). Il suo approccio attivo mira a ottenere una volatilità inferiore al 5%, combinando analisi macroeconomica, credito e screening quantitativo per selezionare strategie direzionali e di valore relativo.

Le strategie di valore relativo, basate sull'identificazione delle anomalie storiche attraverso uno screening quantitativo, sono particolarmente efficaci. Confrontiamo i livelli di rendimento assoluti e relativi su tutte le scadenze nei principali mercati e analizziamo le curve del credito, gli spread obbligazionari e i CDS.

Il portafoglio è attualmente posizionato per beneficiare del calo dei tassi in Europa, in particolare tramite le obbligazioni indicizzate all'inflazione, privilegiando le scadenze brevi (da 2 a 5 anni) negli Stati Uniti. Tra le nostre principali convinzioni, scommettiamo sulla convergenza dei tassi europei, in particolare tra il Regno Unito e l'Eurozona. Inoltre, riteniamo che la volatilità dei tassi d'interesse statunitensi sia sovrastimata e cerchiamo di trarne profitto vendendo opzioni.

Sul fronte del credito, ci concentriamo su strategie di carry limitando il rischio direzionale. Investiamo in obbligazioni Investment Grade ad alto rating (A e BBB+), beneficiando della relativa sottovalutazione di questo segmento, e coprendoci tramite CDS per contenere la volatilità del premio al rischio. La nostra esposizione High Yield si concentra su emittenti che potrebbero rifinanziarsi in anticipo, nonché sui finanziari subordinati europei con data di scadenza inferiore a tre anni.

Ulteriori informazioni sui fondi

R-co Valor Bond Opportunities



Consulta questo documento sul nostro sito web



[1] Fonte: Consenso, Febbraio 2025.

[2] Fonte: Bloomberg, 31/01/2025.

[3] Dipartimento del Tesoro degli Stati Uniti, Febbraio 2025.

[4] Fonte: Deutsche Bank, 31/12/2024.

[5] Spread di rendimento tra un'obbligazione e un titolo di Stato privo di rischio con equivalente scadenza.

[6] Un titolo di debito emesso da società o enti governativi con un rating creditizio compreso tra AAA e BBB, secondo la scala Standard & Poor's.

[7] Le obbligazioni High Yield (o "ad alto rendimento") sono emesse da società o enti governativi con un alto rischio di credito. Il loro rating finanziario è inferiore a BBB- secondo la scala Standard & Poor's.

[8] Un Credit Default Swap (CDS) è uno strumento derivato che fornisce protezione contro il rischio di insolvenza sul debito emesso da un ente governativo o da una società. Questa copertura si applica al segmento "crossover" del portafoglio, ovvero ai titoli con rating compreso tra BB e BBB sulla scala Standard & Poor's.

Risk Classification: SRI 2/7

Abbiamo classificato questo prodotto nella classe di rischio 2 su 7, che indica un livello di rischio basso e riflette principalmente una strategia di gestione discrezionale che diversifica l'esposizione ai mercati dei titoli a reddito fisso nel medio termine. In altre parole, le potenziali perdite derivanti dalla performance futura di questo prodotto sono di basso livello e, se le condizioni di mercato dovessero deteriorarsi, è altamente improbabile che la nostra capacità di pagamento ne risenta. L'indicatore di rischio presuppone che il prodotto venga detenuto per tre anni; In caso contrario, il rischio effettivo potrebbe differire in modo significativo e il rendimento potrebbe essere inferiore. Gli investitori devono assicurarsi che le azioni o le quote del fondo siano registrate nelle rispettive giurisdizioni prima di investire. Il PRIIPS KID/prospetto completo è disponibile sul nostro sito web:

www.am.eu.rothschildandco.com. Anche il valore patrimoniale netto (NAV) è accessibile sul nostro sito web.

Disclaimers

Comunicazione di marketing. Le informazioni, i commenti e le analisi contenute nel presente documento sono fornite solo a scopo informativo e non devono essere considerate come una consulenza in materia di investimenti, una consulenza fiscale, una raccomandazione o una guida in materia di investimenti da parte di Rothschild & Co Asset Management. Le informazioni/opinioni/dati contenuti nel presente documento, ritenuti legittimi e corretti al momento della pubblicazione, si basano sulle condizioni economiche e finanziarie prevalenti e sono soggetti a modifiche in qualsiasi momento. Sebbene il presente documento sia stato redatto con la massima cura sulla base di fonti affidabili, Rothschild & Co Asset Management non fornisce alcuna garanzia in merito all'accuratezza o alla completezza delle informazioni in esso contenute, che sono puramente indicative e soggette a modifiche senza preavviso. Rothschild & Co Asset Management non ha verificato in modo indipendente le informazioni contenute nel presente documento e, pertanto, non può essere ritenuta responsabile per eventuali errori o omissioni, né per l'interpretazione delle informazioni in esso contenute. Tutti i dati sono stati compilati utilizzando informazioni contabili o di mercato. Non tutti i dati contabili sono stati verificati da un revisore indipendente.

Inoltre, data la natura soggettiva di alcune analisi, va sottolineato che le informazioni, le proiezioni, le stime, le aspettative, le ipotesi e/o le opinioni espresse non riflettono necessariamente i punti di vista di Rothschild & Co Asset Management o delle sue affiliate, che agiscono secondo le proprie convinzioni. Alcune dichiarazioni previsionali si basano su ipotesi che possono differire parzialmente o interamente dai risultati effettivi. Qualsiasi stima ipotetica è intrinsecamente speculativa e alcune o tutte le ipotesi alla base di queste illustrazioni ipotetiche potrebbero non concretizzarsi o differire in modo significativo dalle aspettative attuali. La presente analisi è valida solo al momento della stesura della presente relazione. Le allocazioni e le distribuzioni settoriali/geografiche non sono fisse e possono evolvere nel tempo entro i limiti stabiliti dal prospetto del fondo.

R-co Valor Bond Opportunities è un comparto della SICAV francese R-Co, con sede legale in 29, avenue de Messine – 75008 Parigi, con il numero 844 443 390 RCS Parigi. Le informazioni presentate non presuppongono l'idoneità del fondo d'investimento per i profili e le esperienze individuali degli investitori. Rothschild & Co Asset Management non può essere ritenuta responsabile per le decisioni di investimento basate sul contenuto del presente documento. In caso di dubbi, si consiglia di consultare un consulente finanziario o fiscale prima di prendere qualsiasi decisione di investimento. Il fondo d'investimento sopra menzionato è organizzato secondo la legge francese e regolamentato dall' Autorité des Marchés Financiers (AMF).

Investire in qualsiasi fondo d'investimento non è privo di rischi. Prima di effettuare qualsiasi investimento, è fondamentale leggere attentamente il KID e il prospetto PRIIPS, in particolare la sezione dei rischi. Ogni investitore dovrebbe inoltre accertarsi della registrazione legale delle azioni o delle quote del fondo nelle rispettive giurisdizioni. Il PRIIPS KID/prospetto completo è disponibile sul nostro sito web: www.am.eu.rothschildandco.com. Anche il NAV è accessibile sul nostro sito web.

Il presente documento non è destinato alla diffusione negli Stati Uniti e non costituisce un'offerta a soggetti statunitensi. Le azioni o quote del fondo non sono e non saranno registrate ai sensi dello U.S. Securities Act del 1933 o di qualsiasi altra legge statunitense e non possono essere offerte, vendute o trasferite negli Stati Uniti.

Le performance passate non sono un indicatore affidabile dei risultati futuri e non sono costanti nel tempo. I valori e i rendimenti degli investimenti possono variare e non sono garantiti. Anche le fluttuazioni valutarie possono influire sui valori degli investimenti. Gli investimenti in mercati specializzati (come i mercati emergenti) tendono a essere più volatili.

La riproduzione non autorizzata di questo documento è vietata senza il previo consenso di Rothschild & Co Asset Management.

Informazioni sulla divisione Asset Management di Rothschild & Co

Come divisione specializzata nella gestione patrimoniale del gruppo Rothschild & Co, offriamo servizi di gestione personalizzati a un'ampia clientela di investitori istituzionali, intermediari finanziari e distributori.

Il nostro sviluppo si basa su una gamma di fondi aperti commercializzati con quattro marchi forti: Conviction, Valor, Thematic e 4Change, e che beneficiano della nostra esperienza di lungo periodo nella gestione attiva e di convinzione, nonché nella gestione delegata. Con sede a Parigi e uffici in 9 paesi europei, gestiamo oltre 34 miliardi di euro e impieghiamo quasi 170 persone.

Ulteriori informazioni su : www.am.eu.rothschildandco.com

France

29, Avenue de Messine
75008 Paris
+33 1 40 74 40 74

Svizzera

Rothschild & Co Bank AG
Rue de la Corraterie 6
1204 Genève
+41 22 818 59 00

Germania – Austria

Börsenstraße 2 - 4
Frankfurt am Main 60313
+49 69 299 8840

Belgio – Paesi Bassi – Lussemburgo

Rue de la Régence 52
1000 Bruxelles
+32 2 627 77 30

Italia

Passaggio Centrale 3
20 123 Milano
+39 02 7244 31

Spagna

Paseo de la Castellana 40 bis
28046 Madrid
+39 02 7244 31

