



Strategia Obbligazionaria Trimestrale — Luglio 2024



Emmanuel Petit
General Partner, Head of Fixed
Income

Il 2024 si preannuncia un anno di transizione per i mercati obbligazionari, con una crescita robusta e la persistenza dell'inflazione che hanno progressivamente ritardato il ciclo di allentamento monetario delle banche centrali.



Julien Boy
Fixed Income Portfolio Manager
Specialisation: Govies & Inflation

Tagli dei tassi? Sì, ma quanto? E di quale entità?

Dopo un primo taglio dei tassi all'inizio di giugno, ampiamente anticipato, la BCE continua a ribadire che rimane "data-dependent". Il contesto macroeconomico incerto lascia quindi alcuni dubbi sulle decisioni future. L'aumento del rischio politico, generato dallo scioglimento dell'Assemblea nazionale francese, è una nuova variabile di cui gli investitori tengono ormai conto. Tale evento politico inatteso ha provocato turbolenze lievi, e il contaggio a livello europeo si è rivelato moderato. Mentre lo spread OAT-Bund si è allargato di 35 punti base (pb) per raggiungere 82 pb il 27 giugno scorso¹, il suo livello più alto in assoluto dal 2012, il livello dei tassi francesi in realtà è cambiato poco.

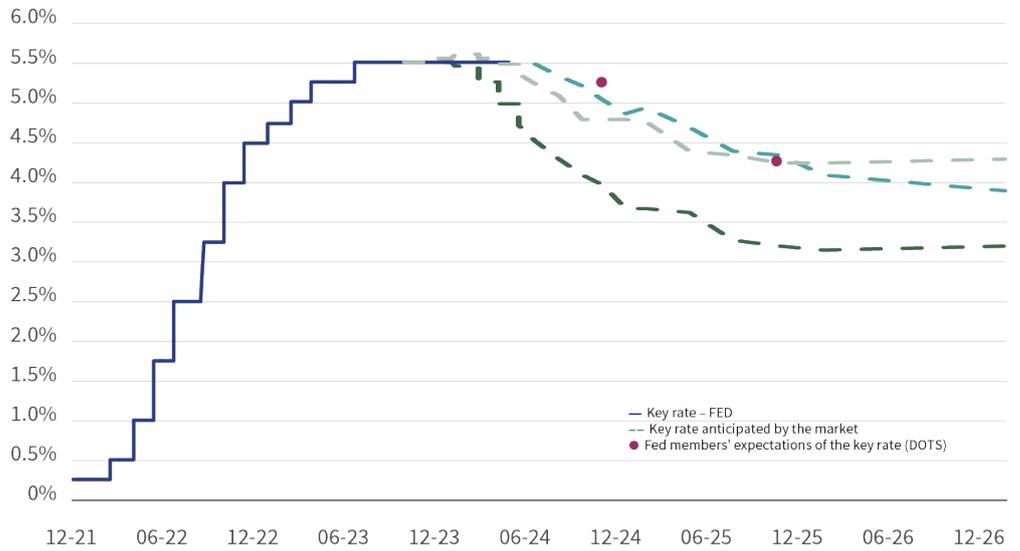


Samuel Gruen

Negli Stati Uniti, i mercati prevedono circa tre tagli dei tassi entro la fine dell'anno, di cui uno a settembre², mentre per il prossimo anno sono previsti altri quattro tagli. Sebbene riteniamo probabile un primo taglio a settembre, l'entità del ciclo di allentamento monetario è invece oggetto di dibattito, data la persistenza dell'inflazione nel settore dei servizi e il rischio di un rimbalzo dei prezzi dei beni. Il mercato del lavoro sta gradualmente perdendo vigore, ma è ancora lontano dai livelli recessionistici. La pubblicazione dei dati macroeconomici (rapporti sull'occupazione, inflazione CPI³ e PCE⁴) prima della riunione di

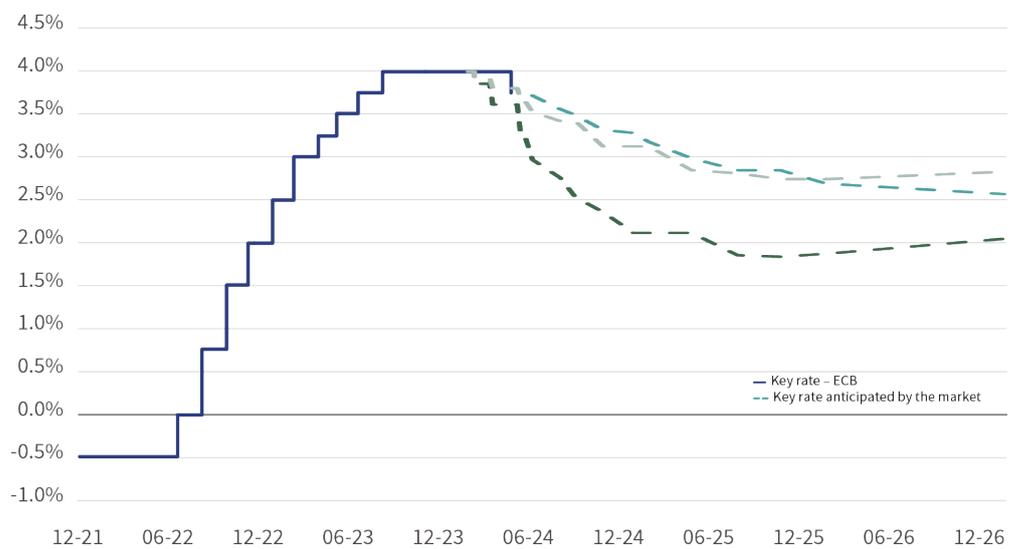
settembre sarà quindi decisiva per determinare gli orientamenti futuri della banca centrale statunitense.

Fed rates forecasts – United States



Sources: Bloomberg, Fed, ECB, Rothschild & Co Asset Management – June 2024.

ECB deposit rate forecasts – Euro zone

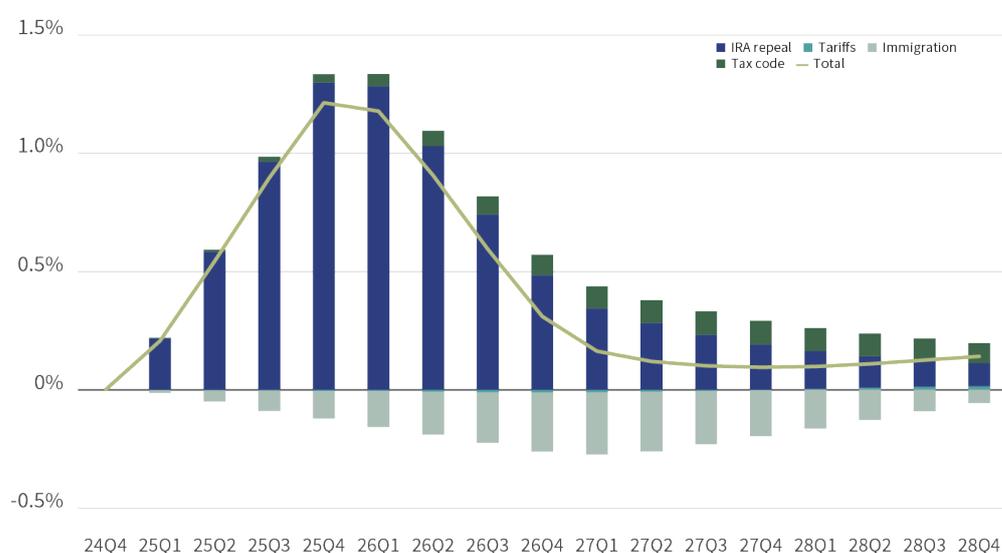


Sources: Bloomberg, Fed, ECB, Rothschild & Co Asset Management – June 2024.

L'esito delle elezioni presidenziali statunitensi, che si terranno il prossimo novembre, sarà probabilmente decisivo per la traiettoria dell'inflazione americana. Nonostante tutte le

nuove incertezze causate dal ritiro di Joe Biden dalla corsa per le presidenziali, Donald Trump rimane per il momento il grande favorito nei sondaggi. Tuttavia, il suo programma prevede misure che avranno importanti effetti inflazionistici (dazio doganale del 60% su tutte le importazioni cinesi e dazio doganale universale del 10% su tutte le importazioni, blocco dell'immigrazione illegale, abrogazione dell'Inflation Reduction Act ed estensione dei tagli fiscali in scadenza)⁵ e la loro attuazione potrebbe rendere difficile il ritorno dell'inflazione all'obiettivo del 2%. Un allentamento della politica monetaria della Fed nei prossimi mesi diventerebbe quindi altamente improbabile.

Higher inflation in the scenario under the Republican Sweep Scenario CPI index, deviation of annual growth from base, bps



Source: BLS, Moody's Analytics, July 2024.

Mercato inasprimento tra le aree geografiche e sul mercato del credito

Il secondo trimestre del 2024 è stato caratterizzato da un significativo inasprimento dei tassi tra i Paesi, in particolare tra gli Stati Uniti, la cui economia sta rallentando, e da un'Europa in fase di stagnazione. All'inizio del trimestre, lo spread di rendimento tra il decennale tedesco e il decennale statunitense aveva raggiunto il livello più alto dal 2019, attestandosi a 220 pb, prima di scendere bruscamente a 170 pb a metà luglio¹. Tuttavia, il tasso reale statunitense rimane ben al di sopra del tasso neutro a lungo termine stimato dalla Fed e offre quindi più valore rispetto alle obbligazioni tedesche.

Sul mercato europeo del credito, i premi al rischio sono scesi di circa 30 pb per l'Investment Grade⁶ e di circa 80 pb per l'High Yield⁷. Tuttavia, in termini assoluti, i rendimenti rimangono interessanti, in particolare quelli dell'Investment Grade. Le emissioni sul mercato primario rimangono elevate. Il rifinanziamento del debito ha subito

un'accelerazione e gli emittenti di qualità inferiore sono in grado di rifinanziarsi senza particolari difficoltà. In particolare, gli investitori continuano a mostrare una propensione per il debito High Yield, riflettendo la ricerca di rendimento in un mercato che si sta avvicinando ai suoi livelli di prezzo storicamente più elevati.

Investment Grade and High Yield



Source: Bloomberg, Rothschild & Co Asset Management – June 2024.

Investment Grade and High Yield Spread



Bloomberg, Rothschild & Co Asset Management – June 2024.

Il nostro posizionamento nel mercato del credito

Privilegiamo una gestione "tattica" con una selezione di obbligazioni di buona qualità, evitando la parte lunga della curva dei rendimenti. Vogliamo proteggerci dal rischio di steepening, che potrebbe concretizzarsi con una rivalutazione delle aspettative di inflazione e/o dei premi a termine. La compressione dei premi al rischio ci spinge a migliorare la qualità del credito dei nostri portafogli. Per tali ragioni, manteniamo lo stesso posizionamento selettivo degli ultimi mesi, riducendo la nostra esposizione al beta⁸, cercando opportunità di rating più elevato e privilegiando gli emittenti non ciclici rispetto a quelli ciclici e il debito senior rispetto a quello subordinato, e acquistando CDS per coprire i portafogli.

I nostri fondi a scadenza di 9a e 10a generazione sono ancora aperti alla sottoscrizione

R-co Target 2027 HY è un fondo di credito basato su una strategia di carry to maturity obbligazionario, investito in obbligazioni High Yield (7) di qualità denominate in euro. Questa strategia buy and hold (6) si basa su una selezione di titoli con scadenza media compresa tra gennaio e dicembre 2027. Sulla base degli stessi principi di gestione, R-co Target 2029 IG investe in obbligazioni Investment Grade denominate in euro di tutte le regioni geografiche. I titoli selezionati hanno una scadenza compresa tra gennaio e dicembre 2029. Questi due fondi saranno commercializzati fino al 31 dicembre 2024.

R-co Conviction Credit Euro

Abbiamo classificato questo prodotto nella classe di rischio 2 su 7, classe di rischio bassa che riflette principalmente il posizionamento del fondo su prodotti di debito privato, pur avendo una sensibilità compresa tra 0 e +8. In altre parole, le perdite potenziali legate alla performance futura del prodotto sono basse e, se la situazione dovesse peggiorare sui mercati, è molto improbabile che la nostra solvibilità ne risenta. L'indicatore di rischio presuppone che il cliente mantenga il prodotto per 3 anni; in caso contrario, il rischio effettivo potrebbe essere molto diverso e il rendimento potrebbe essere inferiore. Principali rischi: rischio di gestione discrezionale, rischio di tasso d'interesse, rischio di credito, rischio di controparte, rischio di performance, rischio di perdita di capitale, rischio associato all'uso di derivati, rischio associato ad acquisizioni e vendite temporanee di titoli, rischio specifico associato all'uso di obbligazioni subordinate complesse (obbligazioni contingenti convertibili note come «CoCos»).

R-co Tarfet 2029 IG

Periodo di investimento consigliato: fino al 31/12/2029. Indicatore di rischio: 2/7. L'indicatore sintetico di rischio serve a valutare il livello di rischio di questo prodotto rispetto ad altri. Esso indica la probabilità che questo prodotto subisca delle perdite in caso di movimenti di mercato o di incapacità da parte nostra di pagarvi. L'indicatore di rischio presuppone che il prodotto sia detenuto fino al 31 dicembre 2029. Il rischio effettivo può essere molto diverso se si

sceglie di uscire prima della scadenza e si può ottenere un rendimento inferiore. Abbiamo classificato questo prodotto nella classe di rischio 2 su 7, che si colloca tra il rischio basso e medio, e riflette principalmente il suo posizionamento sul rischio di credito e sui prodotti a reddito fisso con una scadenza residua massima del 31 dicembre 2029. In altre parole, le perdite potenziali legate alla performance futura del prodotto sono tra basse e medie e, se la situazione dovesse peggiorare sui mercati, è improbabile che la nostra capacità di pagarvi ne risenta. Poiché questo prodotto non fornisce una protezione del mercato o una garanzia di capitale, potreste perdere tutto o parte del vostro investimento.

R-co Target 2027 HY

Periodo di investimento consigliato: fino al 31/12/2027. Indicatore di rischio: 3/7.

L'indicatore sintetico di rischio mostra il livello di rischio di questo prodotto rispetto ad altri. Esso indica la probabilità che questo prodotto subisca delle perdite in caso di movimenti di mercato o di incapacità da parte nostra di pagarvi. L'indicatore di rischio presuppone che il prodotto sia detenuto fino al 31 dicembre 2027. Il rischio effettivo può essere molto diverso se si sceglie di

uscire prima della scadenza e si può ottenere un rendimento inferiore. Abbiamo classificato questo prodotto nella classe di rischio 3 su 7, che si colloca tra il rischio basso e medio, e riflette principalmente il suo posizionamento sul rischio di credito e sui prodotti a reddito fisso con una scadenza residua massima del 31 dicembre 2027. In altre parole, le perdite potenziali legate alla performance futura del prodotto sono tra basse e medie e, se la situazione dovesse peggiorare sui mercati, è improbabile che la nostra capacità di pagarvi ne risenta. Poiché questo prodotto non fornisce una protezione del mercato o una garanzia di capitale, potreste perdere tutto o parte del vostro investimento.

R-co Valor Bond Opportunities

Abbiamo classificato questo prodotto nella classe di rischio 2 su 7, classe di rischio bassa che riflette principalmente il posizionamento del fondo su una politica di gestione discrezionale che espone il portafoglio ai mercati dei tassi di interesse in modo diversificato nel medio termine. In altre parole, le perdite potenziali legate alla performance futura del prodotto sono basse e, se la situazione dovesse peggiorare sui mercati, è molto improbabile che la nostra solvibilità ne risenta. L'indicatore di rischio presuppone che il cliente mantenga il prodotto per 3 anni; in caso contrario, il rischio effettivo potrebbe essere molto diverso e il rendimento potrebbe essere inferiore. Principali rischi: rischio di gestione discrezionale, rischio di tasso d'interesse, rischio di credito, rischio di credito speculativo o ad alto rendimento, rischio di controparte, rischio di performance, rischio di perdita di capitale, rischio associato all'uso di derivati, rischio specifico associato all'uso di obbligazioni subordinate complesse (obbligazioni contingenti convertibili note come CoCos), rischio di valuta, rischio azionario, rischio associato all'esposizione a Paesi non appartenenti all'OCSE (compresi i Paesi emergenti).

Prima di qualsiasi investimento, è indispensabile leggere attentamente il PRIIPS KID e il prospetto dell'OICR, in particolare la sezione relativa ai rischi e alle commissioni, disponibili sul sito web di Rothschild & Co Asset Management: am.eu.rothschildandco.com

Ulteriori informazioni sui fondi

R-co Valor Bond Opportunities



R-co Target 2028 IG



R-co Target 2027 HY



R-co Conviction Credit Euro



Consulta questo documento sul nostro sito web



-
- (1) Fonte: Bloomberg, luglio 2024.
(2) Fonte: Bureau of Labor Statistics degli Stati Uniti, luglio 2024.
(3) Consumer Price Index: indice dei prezzi al consumo.
(4) L'indice dei prezzi PCE è un indicatore dell'aumento medio dei prezzi per i consumi personali interni negli Stati Uniti.
(5) Fonte: Rothschild & Co Asset Management, luglio 2024.
(6) Titoli di debito emessi da società o governi con rating compreso tra AAA e BBB- sulla scala Standard & Poor's.
(7) Le obbligazioni "High Yield" (ad alto rendimento) sono emesse da società o governi con un elevato rischio di credito. Il loro rating finanziario è inferiore a BBB sulla scala Standard & Poor's.
(8) Misura del rischio di volatilità di un titolo rispetto al mercato nel suo complesso. Il beta del mercato è pari a 1,00. Qualsiasi titolo con un beta superiore a 1 è considerato più volatile del mercato e quindi più rischioso.

Avvertenze

Si tratta di un documento pubblicitario semplificato e non contrattuale. I commenti e le analisi contenuti nel presente documento sono forniti a scopo puramente informativo e non costituiscono una raccomandazione d'investimento, né una consulenza. Rothschild & Co Asset Management non può ritenersi responsabile di decisioni prese sulla base degli elementi contenuti nel presente documento o ad essi ispirate (divieto di riproduzione totale o parziale salvo previa autorizzazione di Rothschild & Co Asset Management). Qualora si faccia riferimento a dati esterni ai fini dell'elaborazione delle condizioni del presente documento, tali dati s'intendono provenienti da fonti ritenute attendibili, ma senza garanzia di esattezza o esaustività. Rothschild & Co Asset Management non ha proceduto a una verifica indipendente delle informazioni contenute nel presente documento e non può pertanto ritenersi responsabile di eventuali errori o omissioni, né dell'interpretazione delle informazioni in esso contenute. La presente analisi ha validità esclusivamente ai fini della redazione del presente documento.

Tenuto conto del carattere soggettivo di alcune analisi, è opportuno sottolineare che eventuali informazioni, proiezioni, stime, previsioni, ipotesi e/o opinioni non sono necessariamente messe in pratica dai team di investimento di Rothschild & Co Asset Management che agiscono basandosi sulle loro proprie convinzioni. Alcune dichiarazioni di carattere previsionale sono preparate sulla base di certe ipotesi, che potrebbero differire parzialmente o totalmente dalla realtà. Qualsiasi stima ipotetica è, per sua natura, speculativa, ed è possibile che alcune, se non tutte, le ipotesi relative a queste illustrazioni ipotetiche non si concretizzino o divergano notevolmente dai risultati effettivi. Rothschild & Co Asset Management declina qualsiasi responsabilità relativamente alle informazioni contenute nel presente documento e a qualsiasi tipo di decisione di investimento presa sulla base di tali informazioni.

R-co Conviction Credit Euro e R-co Valor Bond Opportunities sono comparti della Société d'Investissement à Capital Variable francese «R-Co», con sede legale al 29, avenue de Messine - 75008 Parigi, registrata con il numero 844 443 390 RCS PARIS. R-co Target 2028 IG è un comparto della Société d'Investissement à Capital Variable francese «R-Co 2», la cui sede legale è situata al 29, avenue de Messine - 75008 Parigi, registrato al numero 889 511 747 RCS PARIS. R-co Thematic Target 2026 HY è una società francese di investimento a capitale variabile «R-Co 2», con sede legale in 29, avenue de Messe, 75008 Parigi, registrata presso RCS PARIS. con sede legale in 29, avenue de Messine - 75008 Parigi, registrata con il numero 823 445 150 RCS PARIS. R-co Target 2027 HY è un comparto della Société d'Investissement au Capital Variable "R-co 2", registrata al numero 889 511 747 RCS PARIS.

Gli organismi di investimento collettivo (OIC) sopra riportati sono organizzati ai sensi della legislazione francese e regolamentati dall'Autorità dei mercati finanziari (AMF). Gli OIC possono essere registrati all'estero in vista della loro commercializzazione attiva. Gli investitori sono quindi tenuti a informarsi relativamente alle giurisdizioni nelle quali gli OIC sono effettivamente registrati. Per ogni giurisdizione gli investitori sono invitati a fare riferimento alle specificità proprie a ogni paese, riportate nella sezione "caratteristiche amministrative". Il presente documento è pubblicato da Rothschild & Co Asset Management, società di gestione di portafoglio autorizzata e regolamentata dall'Autorità dei mercati finanziari (www.amf-france.org) con il numero GP-17000014. Le informazioni presentate non sono destinate a essere diffuse e non costituiscono in alcun caso un invito rivolto ai cittadini degli Stati Uniti o ai loro mandatari. Le quote o azioni degli OIC descritti nel presente documento non sono e non saranno registrate negli Stati Uniti ai sensi dell'U.S. Securities Act del 1933 e successive modifiche ("Securities Act 1933") o ammesse in virtù di qualsiasi legge degli Stati Uniti. Tali quote o azioni dei suddetti OIC non devono essere offerte, vendute o trasferite negli Stati Uniti (inclusi i suoi territori e possedimenti), né avere come beneficiario diretto o indiretto una US Person, ai sensi del regolamento S del Securities Act, e soggetti equiparati, secondo quanto disposto dalla legge statunitense cosiddetta "HIRE" del 18 marzo 2010 e dal dispositivo FATCA. Le informazioni contenute nel presente documento non costituiscono una consulenza in investimenti, una raccomandazione di investimento o una consulenza fiscale. Le presenti informazioni non presumono l'adeguatezza degli OIC presentati alle esigenze, al profilo e all'esperienza di ogni singolo investitore. In caso di dubbi sulle informazioni presentate sull'adeguatezza degli OIC alle vostre esigenze personali, e prima di qualsiasi decisione di investimento, vi raccomandiamo di contattare il vostro consulente finanziario o fiscale. L'investimento in quote o azioni di qualsiasi OIC non è privo di rischio. Prima di qualsiasi sottoscrizione in un OIC, leggere attentamente il prospetto informativo, ed in particolare il paragrafo relativo ai rischi, e il documento di informazioni chiave per l'investitore (PRIIPs KID). Il Valore Patrimoniale Netto (NAV) è disponibile sul sito internet www.am.eu.rothschildandco.com. Le performance passate degli OIC descritti nel presente documento non costituiscono una garanzia delle performance future e possono indurre in errore. Tali risultati non sono costanti nel tempo. Il valore degli investimenti e dei redditi che ne deriva può variare al rialzo così come al ribasso, e non è garantito. Potrebbe accadere perciò, che l'investitore non recuperi l'importo inizialmente investito. Le variazioni dei tassi di cambio possono influenzare al rialzo così come al ribasso il valore degli investimenti e dei redditi che ne derivano, quando la valuta di riferimento dell'OIC è diversa dalla valuta del paese di residenza dell'investitore. Gli OIC la cui politica d'investimento mira in particolare mercati o settori specializzati (come i mercati emergenti) sono generalmente più volatili rispetto ai fondi più generali e diversificati. Per un OIC volatile, le fluttuazioni possono essere particolarmente significative, e il valore dell'investimento può perciò crollare bruscamente e fortemente. I risultati presentati non tengono conto delle eventuali spese e commissioni percepite in occasione della sottoscrizione e del riacquisto delle quote o azioni degli OIC interessati. I portafogli, prodotti o titoli presentati sono soggetti alle fluttuazioni del mercato e non è possibile garantire in alcun modo la loro evoluzione futura. Il trattamento fiscale dipende dalla situazione individuale di ciascun investitore, e può essere oggetto di modifiche.

Rothschild & Co Asset Management, Società di gestione di portafogli con un capitale di 1.818.181,89 EUR, 29, avenue de Messine-75008 Paris. Approvazione AMF n. GP 17000014, RCS Paris 824 540 173.

Nessuna parte del presente documento può essere riprodotta in qualsiasi forma o con qualsiasi mezzo senza la preventiva autorizzazione di Rothschild & Co Asset Management. Management Europe, a pena di denuncia.

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 38 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

