

## Mercato del credito e Covid, è l'ora della gestione attiva

Columbia Threadneedle spiega tutti i fattori da considerare per valutare la gestione del rischio e costruire portafogli con profili diversi sul mercato dei corporate bond

### Strategie di investimento

di Virgilio Chelli 24 Agosto 2020 - 21:00



Nella prima parte dell'anno i mercati sono stati impattati violentamente dal **blocco delle economie** deciso a livello globale per contrastare il Covid-19, con gli spread dei corporate bond che si sono ampliati drasticamente riflettendo l'aumento del rischio di declassamenti e default. Poi è seguita un'**importante correzione** grazie anche al supporto offerto dalla liquidità, tassi bassi e acquisti diretti di obbligazioni e ETF da parte delle banche centrali, mentre progressivamente anche i dati economici hanno iniziato a migliorare. Ma molti segmenti dell'economia globale restano ancora lontani dai livelli del 2019, e sembra che ci sia un **disallineamento** tra il restringimento degli

spread e un quadro economico debole anche se in miglioramento. Partendo da qui, **Gene Tannuzzo** Vice Responsabile del Reddito Fisso Globale di **Columbia Threadneedle Investments**, analizza cosa viene attualmente incorporato nei prezzi dei corporate bond.

## **SUPERATI I RECORD NEI DECLASSAMENTI**

Lo spread riflette il rischio, come quello di declassamento, perché il rating assegnato dalle principali agenzie incide sugli acquisto di banche, assicurazioni e gestori. Nel 2009, sulla scia della crisi, furono declassati titoli per 108 mld di dollari da **investment grade** ad **high yield**, ma a metà 2020 il record di “angeli caduti” è stato sorpassato con il declassamento di debito per 189 mld di dollari, di cui 151 mld solo nel primo trimestre. Poi il ritmo dei downgrade ha rallentato, a seguito di una serie di fattori, come la sospensione di dividendi e **buy back**, il rinvio di investimenti e i tagli ai costi, mentre anche la ripresa dell’attività ha contribuito positivamente, ma secondo l’esperto di **Columbia Threadneedle** il rischio persiste.

## **POSSIBILE IMPENNATA DELLA LEVA FINANZIARIA**

Secondo lo scenario di Columbia Threadneedle infatti la **leva finanziaria** potrebbe registrare una brusca impennata entro fine anno, che con tutta probabilità sarebbe accompagnata da un’altra raffica di declassamenti. Al 30 giugno, il **tasso di default** su 12 mesi per le obbligazioni high yield statunitensi era pari al 6,19%, un massimo da 10 anni, e **Columbia Threadneedle** stima che nei prossimi 12 mesi salga all’8,5%, per l’impatto della distruzione della domanda sugli emittenti più indebitati in seguito alla pandemia. Quanto questa prospettiva viene prezzata dagli spread attuali, che secondo l’indice Merrill Lynch High Yield a fine giugno si attestava al 6,46% sopra i Treasury? L’esperto di Columbia Threadneedle risponde che il mercato sconta un **tasso d’insolvenza** di circa il 5,5%, che a prima vista appare preoccupante, considerando le aspettative di default molto più alte.

## **AUMENTA L’IMPORTANZA DELLA SELEZIONE**

Se invece si prende a riferimento il **premio di liquidità**, che viaggia all’1% nel segmento High Yield, si vede che il mercato sconta attualmente un tasso di default dell’8,7%, leggermente sopra la previsione. La spiegazione fornita dall’esperto di secondo l’esperto di Columbia Threadneedle è che il mercato stia scontando contemporaneamente un tasso d’insolvenza elevato e il protrarsi del sostegno della Fed nell’anno a venire. L’analisi di **Gene Tannuzzo** ritiene valida la spiegazione in termini direzionali, ma aggiunge che aumenta l’importanza della **selezione del credito** per attenuare il rischio di default, tenuto conto del margine di sicurezza più risicato a livello di spread.

## **GUARDARE ANCHE ALLA DISPERSIONE**

L’esperto di Columbia Threadneedle sottolinea anche la forte dispersione degli spread tra **bond Investment Grade** e **High Yield**, generato dall’incertezza economica, il che rende più difficile individuare obbligazioni “medie” e riflette la differenziazione dell’universo del mercato del credito in base ai potenziali rischi, come declassamento, default o altro. Ma una distribuzione dei prezzi così ampia crea anche una serie di

opportunità per i **gestori attivi**, che possono costruire portafogli con profili di rischio e rendimento molto diversi rispetto a un indice generale.