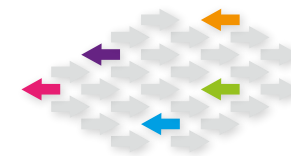


## IG globale: non sottovalutate il cambiamento dei comportamenti

Alasdair Ross, Responsabile credito investment grade

- I mercati dei titoli investment grade hanno beneficiato direttamente delle misure fiscali finalizzate a mantenere aperto il canale del credito, come i programmi di cassa integrazione, i prestiti diretti, la tolleranza del settore bancario e l'ampliamento dei programmi di acquisto di obbligazioni societarie.
- Il progressivo ritiro di queste misure potrebbe far aumentare il rischio di default o di declassamento, ma a giudicare dalla composizione del mercato ciò non dovrebbe causare eccessive preoccupazioni: le prospettive in alcuni settori appaiono altrettanto positive, se non migliori, di quelle riscontrate nel periodo precedente la pandemia.
- Anche nei settori più colpiti molte società con rating investment grade possono avvalersi di importanti strumenti, come il taglio dei costi, la riduzione della spesa per investimenti, la gestione del capitale circolante e l'attività inorganica, ad esempio la vendita di attivi, la riduzione dei dividendi o gli aumenti di capitale.
- La combinazione di fattori politici e il fatto che questa classe di attivi possa ridurre la leva finanziaria (cosa che i team di gestione cercheranno senz'altro di fare) ci rende abbastanza ottimisti per il futuro, Più di quanto non fossimo all'inizio dell'anno.





**Siamo entrati nel 2020 sulla scia di una delle fasi espansionistiche più durature di tutti i tempi, con un ciclo di crescita alimentato da politiche monetarie sempre più accomodanti. Proprio alla luce di tale crescita e dei tassi d'interesse bassi, le imprese avevano aumentato l'indebitamento, ragion per cui all'inizio della pandemia la leva finanziaria appariva relativamente elevata.**

A causa delle chiusure dovute al Covid-19, i governi e le autorità hanno dovuto agire per evitare che uno shock economico si trasformasse in una crisi finanziaria. In tale ottica sono stati creati piani ad hoc volti a tenere aperto il canale del credito. Oltre ai pacchetti di supporto fiscale, come i programmi di cassa integrazione, sono state varate misure di sostegno sotto forma di prestiti diretti, tolleranza del settore bancario e ampliamento dei programmi di acquisto di obbligazioni societarie.

I mercati investment grade ne hanno beneficiato direttamente. A marzo la Federal Reserve ha annunciato l'intenzione di procedere per la prima volta ad acquisti diretti di obbligazioni societarie,<sup>1</sup> sulla scia dell'espansione del quantitative easing (QE) intrapreso dalla Bank of England e dalla Banca centrale europea.

Il progressivo ritiro di queste misure potrebbe far aumentare il rischio di default o di declassamento, ma a giudicare dalla composizione del mercato ciò non dovrebbe causare grosse preoccupazioni. Il principale settore dell'universo IG è quello bancario, sostenuto da una politica economica tesa a gestire le perdite. Non ci aspettiamo pertanto grandi variazioni della qualità creditizia e anticipiamo una serie di fusioni tra operatori deboli e forti. Questo segmento rappresenta quasi il 25% del mercato IG globale.<sup>2</sup> Vi sono anche settori in cui le prospettive appaiono favorevoli se non addirittura migliori rispetto a prima, come nel caso della tecnologia o degli alimenti e bevande, che rappresentano il 10% del mercato. Un altro 20% è costituito da settori perlopiù immuni, come i servizi di pubblica utilità, le telecomunicazioni e la sanità. Persino l'immobiliare, che è pari al 4% del mercato ma non è un settore particolarmente omogeneo, essendo costituito da numerosi sottosegmenti, ha messo a segno una buona performance in alcune aree. I magazzini e la logistica hanno beneficiato delle consegne a domicilio e dell'effetto Amazon. Le vendite al dettaglio e gli uffici hanno patito maggiormente, ma rappresentano appena l'1% circa dell'universo.

Anche nei settori in cui la pandemia ha inciso negativamente su operazioni e utili, molte società con rating investment grade possono contare su importanti strumenti, tra cui una combinazione di taglio dei costi, riduzione della spesa per investimenti, gestione del capitale circolante e attività inorganica, ad esempio vendita di attivi, riduzione dei dividendi o aumenti di capitale, che possono essere e saranno utilizzati per difendere la qualità creditizia dei bilanci.



***Non bisogna sottovalutare la possibilità che l'emergenza sanitaria abbia prodotto un profondo cambiamento dei comportamenti. Torneremo in ufficio cinque giorni alla settimana oppure lo smart working è una realtà destinata a proseguire?***

Tuttavia, non bisogna sottovalutare la possibilità che l'emergenza sanitaria abbia prodotto un profondo cambiamento a livello di comportamenti. Torneremo in ufficio cinque giorni alla settimana oppure lo smart working è una realtà destinata a proseguire? Alcuni settori possono beneficiare di tali cambiamenti, come la tecnologia, gli alimenti e le bevande, mentre altri potrebbero esserne penalizzati.

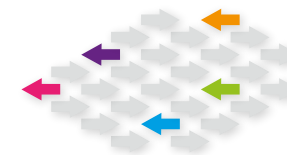
Ad ogni modo, in genere le autorità sono più veloci a introdurre strumenti di politica monetaria di quanto non lo siano a revocarli. Ad esempio, il QE della BCE è durato più a lungo di quanto fosse strettamente necessario ai fini delle tensioni sui mercati o del costo del debito per le grandi società europee. Più di recente, la Fed ha dichiarato l'intenzione di passare a un obiettivo di inflazione media,<sup>3</sup> il che significa che anche qualora l'inflazione dovesse salire oltre il 2%, i tassi d'interesse non verranno incrementati, a meno che tale livello non si protragga nel tempo. Alla luce di quanto sopra, ci aspettiamo che il supporto politico resti presente a lungo.

<sup>1</sup> Bloomberg, Fed Will Begin Buying Broad Portfolio of Corporate Bonds, 15 giugno 2020.

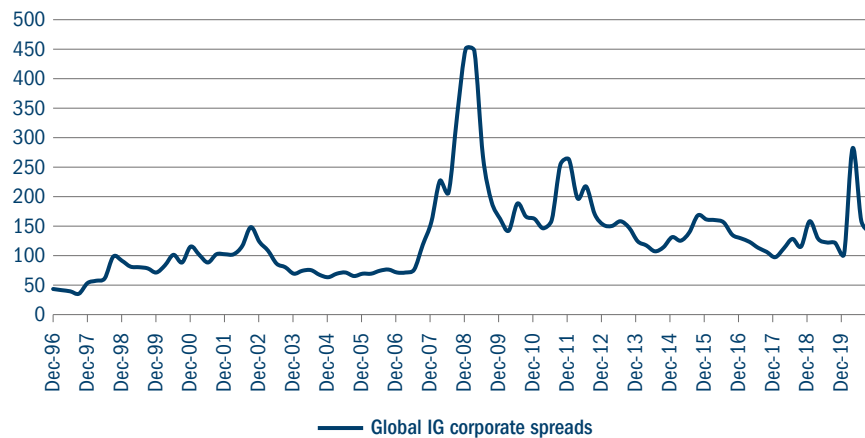
<sup>2</sup> Analisi di tutte le percentuali del mercato IG di Columbia Threadneedle, novembre 2020.

<sup>3</sup> FT.com, Fed to tolerate higher inflation in policy shift, 27 agosto 2020.





**Figura 1: Spread delle società IG globali a lungo termine**



Fonte: Bloomberg al 31 ottobre 2020.

Gli spread IG a livello mondiale si attestano a 130 pb al di sopra dei titoli di Stato, in linea con la media di lungo periodo (cfr. Figura 1). I livelli di rendimento delle obbligazioni sovrane e i tassi sulla liquidità, invece, sono ai minimi storici, mentre i P/E delle azioni segnano livelli massimi da due decenni in ragione dei tassi di sconto estremamente bassi. In tale contesto, un attivo intorno alle valutazioni medie a lungo termine è da considerarsi interessante.

La combinazione di fattori politici e il fatto che questa classe di attivi possa ridurre la leva finanziaria (cosa che i team di gestione cercheranno senz'altro di fare) ci rende abbastanza ottimisti per il futuro, più di quanto non fossimo all'inizio dell'anno.



---

Per maggiori informazioni, visitare  
**columbiathreadneedle.it**



**Avvertenze:**

**Esclusivamente ad uso di Investitori professionali e/o qualificati (non utilizzare o trasmettere a clienti retail). Il presente documento ha fini pubblicitari.**

Questo documento viene distribuito unicamente a scopo informativo e non deve essere considerato rappresentativo di un particolare investimento. Non costituisce un'offerta o una sollecitazione all'acquisto o alla vendita di qualsivoglia titolo o altro strumento finanziario, né alla fornitura di servizi o consulenza in materia di investimenti. Investire comporta dei rischi, tra cui il rischio di perdita del capitale. Il capitale è a rischio. Il rischio di mercato può riguardare un singolo emittente, settore dell'economia, industria ovvero il mercato nel suo complesso. Il valore degli investimenti non è garantito e di conseguenza gli investitori potrebbero non recuperare l'importo originariamente investito. Gli investimenti internazionali comportano alcuni rischi e una certa volatilità in ragione della potenziale instabilità politica, economica o valutaria e di principi contabili e finanziari differenti. I titoli nominati nel presente documento sono forniti a scopo illustrativo, sono soggetti a variazioni e non vanno interpretati come una raccomandazione di acquisto o di vendita. I titoli esaminati potrebbero rivelarsi o meno redditizi. Le opinioni espresse sono valide alla data indicata, possono cambiare al mutare del contesto di mercato o di altre condizioni e possono differire da altre opinioni espresse da altre società consociate o affiliate di Columbia Threadneedle Investments (Columbia Threadneedle). Le decisioni di investimento o gli investimenti effettivamente realizzati da Columbia Threadneedle e dalle sue affiliate, per conto proprio o per conto di clienti, possono non riflettere necessariamente le opinioni espresse. Le informazioni contenute nel presente documento non costituiscono una consulenza d'investimento e non tengono conto delle circostanze specifiche di ciascun investitore. Le decisioni di investimento dovrebbero essere sempre effettuate in funzione delle esigenze finanziarie, degli obiettivi, delle finalità, dell'orizzonte di investimento e della tolleranza al rischio di ciascun investitore. Le classi di attivi descritte potrebbero non essere idonee per tutti gli investitori. I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri e nessuna previsione deve essere considerata come una garanzia. Le informazioni e le opinioni fornite da terze parti sono state ottenute da fonti ritenute attendibili, ma non si rilascia alcuna garanzia in merito alla loro accuratezza e completezza. Il presente documento e i relativi contenuti non sono stati esaminati da alcuna autorità di regolamentazione.

**Per EEA:** emesso da Threadneedle Management Luxembourg S.A. Registrato presso il Registre de Commerce et des Sociétés (Lussemburgo), numero di registrazione B 110242, 44, rue de la Vallée, L-2661 Lussemburgo, Granducato di Lussemburgo.

**Columbia Threadneedle Investments è il marchio commerciale globale del gruppo di società di Columbia e Threadneedle. [columbiathreadneedle.com](http://columbiathreadneedle.com)**

Pubblicato il 12.2020 | Valido fino al 06.2021 | J31065 | 3354693