



FIXED INCOME OUTLOOK

Navigare nel tratto finale del 2024

OTTOBRE 2024

L'inizio di un nuovo ciclo di riduzione dei tassi, unito a tendenze di crescita economica locali divergenti, presenta un panorama promettente per i gestori attivi dei bonds. Tuttavia, sullo sfondo sono ancora in agguato i rischi inflazionistici e geopolitici. In un contesto macro in movimento, cinque gestori del fixed income di Generali Investments spiegano le loro view di investimento per l'ultima parte del 2024.

I mercati sono fiduciosi che le banche centrali abbiano agito con sufficiente rapidità per evitare una recessione e la previsione di tagli aggressivi dei tassi alla fine del 2024 ha spinto al ribasso i rendimenti obbligazionari. L'attenzione si sposta ora sulla rapidità con cui le economie reagiranno all'allentamento monetario e sulla capacità di questi tagli di sostenere la crescita senza riaccendere le pressioni inflazionistiche.

“Ci aspettiamo che il ciclo di crescita globale si dimostri resistente e che il recente annuncio di stimoli politici cinesi riduca ulteriormente i rischi di coda”, afferma il team di ricerca Market & Macro di Generali Asset Management. “Vediamo rischi al rialzo e al ribasso nel medio termine per l'inflazione, che è diventata più difficile da prevedere. La volatilità dei tassi dovrebbe normalizzarsi ulteriormente, ma potrebbe non tornare ai minimi pre-Covid”.



Mauro Valle
Head of Fixed Income,
Generali Asset Management




I BONDI EUROPEI A BREVE E A MEDIO TERMINE DOVREBBERO BRILLARE


Nell'ultimo trimestre dell'anno, le aspettative prevedono tassi d'interesse stabili e più bassi. Tuttavia, il calo dei rendimenti sarà probabilmente più pronunciato per le scadenze a breve e a medio termine, poiché questa parte della curva sarà sostenuta dai tagli già previsti. A nostro avviso, una strategia obbligazionaria appropriata dovrebbe concentrarsi sul mantenimento di un'adeguata esposizione alla duration, posizionandosi efficacemente lungo la curva dei rendimenti, poiché quest'ultima potrebbe consolidare la sua inclinazione positiva nei prossimi mesi dopo un lungo periodo di inversione. Gli investitori dovrebbero inoltre tenere presente che in un contesto di tassi d'interesse chiaramente positivi, la tradizionale correlazione negativa tra azioni e obbligazioni - in cui le azioni scendono e le obbligazioni salgono - si ripresenta durante i periodi di maggiore volatilità. Pertanto, una posizione lunga di duration costituisce una copertura naturale per i portafogli durante i periodi di risk-off di mercato. Una strategia simile può essere applicata ai portafogli investiti in corporate bonds. Concentrarsi sul giusto posizionamento della duration può mitigare gli effetti negativi dell'ampliamento degli spread sul credito; situazione che tende a verificarsi durante i periodi di avversione al rischio del mercato. Ad esempio, la volatilità del mercato nel mese di agosto ha portato ad un ampliamento degli spread, ma l'impatto di quest'ultimi sarà probabilmente mitigato dai tassi di interesse più bassi. Siamo positivi sui corporate bonds investment grade. Sebbene gli spread creditizi possano essere soggetti a volatilità, in particolare nel segmento investment grade, questo segmento rimane interessante, soprattutto perché nei prossimi trimestri sono previsti ulteriori tagli ai tassi d'interesse. Dato il livello compreso degli spread del credito, preferiamo lavorare sul profilo di rischio dei portafogli di credito riducendo il beta, ossia riducendo le posizioni più rischiose, piuttosto che ridurre l'esposizione al credito. Per quanto riguarda l'esposizione ai tassi dell'euro, preferiamo un approccio tattico all'esposizione ai Bund e agli OAT francesi, poiché lo scenario politico rimane complesso e i timori sulla capacità di attuare politiche fiscali adeguate sono ancora presenti. Rimaniamo lunghi sui BTP italiani perché confidiamo in uno spread BTP/Bund favorevole. Confermiamo le nostre posizioni lunghe su Spagna, UE e Grecia. Rimaniamo lunghi sulle scadenze medio-brevi, sottopesiamo il segmento a 15+ anni della curva dei rendimenti e siamo tatticamente lunghi sulle scadenze a 10 anni. In breve, riteniamo che una strategia obbligazionaria con un'adeguata esposizione alla duration e un sovrappeso nella parte centrale della curva dei rendimenti possa offrire forti rendimenti negli ultimi mesi del 2024.



FONDI IN FOCUS

 GIS EURO BOND
([Scopri di più](#))

 GIS EURO AGGREGATE BOND
([Scopri di più](#))

 GIS EURO SHORT TERM BOND
([Scopri di più](#))



Mauro Ratto
Co-Founder & Co-Chief Investment Officer,
Plenisfer Investments



FLESSIBILE E UNCONSTRAINED PER LA FASE AVANZATA DEL CICLO ECONOMICO

Dal mio punto di vista, questo è un momento particolarmente propizio per un approccio unconstrained ai bonds, in quanto la flessibilità per navigare in mercati mutevoli e di capitalizzare sia i tagli dei tassi d'interesse che le opportunità di credito saranno elementi chiave nel contesto economico in corso. Stiamo entrando nell'ultima fase del ciclo economico, in cui gli spread tendono a restringersi e si prevede un ciclo di riduzione dei tassi d'interesse. In una situazione complessa e incerta, in cui non è del tutto chiaro se siamo diretti verso un soft o hard landing dal punto di vista economico, sarà fondamentale essere in grado di scomporre la performance in base ai suoi fattori chiave, come: duration dei tassi d'interesse, l'esposizione al credito e posizionamento della curva. Se guardiamo al quadro più ampio, in particolare allo stato delle finanze pubbliche a livello globale, è chiaro che i bilanci sovrani non sono in ottime condizioni e che è improbabile che cambino presto. Al contrario, i bilanci delle aziende nel mondo occidentale rimangono solidi, creando uno scenario unico in cui la salute delle imprese è solida, ma la qualità del debito sovrano è carente. Questo contesto favorisce un approccio multi-strategico, che si concentra sulla duration degli spread più corti e sull'esposizione alle parti più interessanti della curva dei rendimenti, in particolare sulle sezioni brevi e medie. Sebbene l'irripidimento della curva dei rendimenti sia ancora nelle fasi iniziali, ci aspettiamo che si rafforzi con l'avanzare dei tagli dei tassi, a beneficio di settori come quello bancario e finanziario. Nella nostra strategia continuiamo a privilegiare la qualità rispetto al rischio, soprattutto in tempi di incertezza. Il debito subordinato di emittenti di qualità rimane un punto di riferimento per la protezione offerta dai flussi di cassa. La recente volatilità del mercato, innescata dai dati economici, sottolinea la necessità di cautela. Tuttavia, la curva dei rendimenti statunitensi offre valore, con tassi reali che rimangono positivi. Sebbene l'inflazione si stia muovendo verso il 2-2,5%, la parte breve offre ancora spazio per tagli dei tassi, lasciando spazio a significativi rendimenti reali. Privilegiamo i settori che generano forti flussi di cassa e hanno bilanci solidi, come l'energia, i finanziari e parte delle telecomunicazioni e dei servizi pubblici. Nel frattempo, i mercati emergenti - soprattutto per quanto riguarda il debito in valuta locale - offrono opportunità interessanti. Paesi come l'India, l'Indonesia, il Brasile e il Messico hanno gestito in modo proattivo l'inflazione, offrendo tassi reali interessanti nonostante una certa volatilità. Guardando alle prossime elezioni statunitensi, non prevediamo che il risultato abbia un impatto significativo sulla politica monetaria o sugli affari esteri. Anche se le elezioni potrebbero fare notizia, è improbabile che provochino cambiamenti sostanziali nella politica tali da influenzare materialmente i mercati. Ci aspettiamo bassi effetti sulla traiettoria della Fed o sull'eccezionalità degli Stati Uniti in politica estera, a differenza dello shock che i mercati hanno subito nel 2016, dove c'è stato un vero e proprio fattore sorpresa.



FONDO IN FOCUS



PLENISFER INVESTMENTS DESTINATION DYNAMIC
INCOME TOTAL RETURN ([Scopri di più](#))



Simon Thorp
CIO of Corporate Credit,
Aperture Investors



L' ELEVATA DISPERSIONE OFFRE UNA RICCA SERIE DI OPPORTUNITÀ NEL CREDITO LONG-SHORT

Negli ultimi 12 mesi i mercati del credito corporate hanno registrato un total return importante (15,2% negli Stati Uniti e 10,6% in Europa), grazie alla combinazione di una crescita migliore del previsto e del calo dell'inflazione. Gli investitori hanno pertanto continuato ad allocare forti investimenti in questa asset class in previsione di rendimenti più bassi e spread più ristretti. Dopo questi importanti risultati, rimaniamo costruttivi sul credito corporate, ma riteniamo che una certa cautela sia doverosa dal momento che il ciclo si estende e gli spread raggiungono livelli sempre più ristretti rispetto agli standard storici. Questo approccio è evidente anche a seguito dell'aumento dell'interesse verso prodotti di credito hedged. Oltre alla nostra propensione costruttiva, osserviamo l'elevato livello di dispersione dei mercati del credito - il migliore da oltre cinque anni a questa parte - che a nostro avviso offre un ricco ventaglio di opportunità per gli investitori fondamentali nel settore del credito, sia long che short.

Abbiamo posizionato i nostri portafogli in modo da avere una duration lunga per beneficiare di quello che crediamo sia un continuo e graduale calo dei tassi e dei rendimenti fino al 2025, con una preferenza per le BB e le B high yield statunitensi a breve duration, per alcuni corporate bonds high yield sottovalutate a più lunga duration (8-10 anni) e per gli AT1 bancari europei. Per quanto riguarda i settori che ci piacciono in futuro, continuiamo a preferire i titoli finanziari europei, l'energia, i TMT, i trasporti e i media. Siamo cauti sulle banche regionali statunitensi, su alcuni segmenti del settore retail e sui crediti più deboli con scadenze incombenti nel 2025 e 2026. Riteniamo che i mercati finanziari continueranno a subire venti contrari fino al 2025, ma che l'ambiente degli investimenti long/short nel corporate credit rimarrà interessante almeno nel medio termine.



FONDO IN FOCUS



APERTURE INVESTORS SICAV CREDIT OPPORTUNITIES
([Scopri di più](#))



Witold Bahrke
Senior Macro & Allocation Strategist,
Global Evolution



IL DEBITO DEI MERCATI EMERGENTI E DI FRONTIERA: RENDIMENTI INTERESSANTI E UNA COPERTURA DALLA REFLAZIONE TRASCURATA

Una serie di fattori chiave è alla base di un contesto straordinariamente positivo per il debito dei mercati emergenti (EMD) e per i mercati di frontiera. In primo luogo, riteniamo che il ciclo economico si stia contraendo, non fermando: sebbene la crescita si stia raffreddando, non ci aspettiamo una recessione nei prossimi trimestri. Il tasso neutrale, ovvero la soglia di sofferenza dei tassi di interesse dell'economia, si è alzato e il mercato del lavoro statunitense rimane stabile. L'inflazione si è ridotta, consentendo alle banche centrali di iniziare ad allentare le politiche. Le politiche di allentamento costituiscono un terreno fertile per i futuri rendimenti delle obbligazioni EM, che in questo contesto macro tendono a sovraperformare le obbligazioni high yield (HY) dei mercati sviluppati (DM). Le obbligazioni EM in valuta forte (HC) offrono un rendimento a scadenza (YTM) del 7,7%, con un significativo miglioramento del rendimento rispetto alle obbligazioni HY dei mercati DM. I mercati di frontiera offrono rendimenti ancora più elevati, pari al 13,5%, e una volatilità significativamente più bassa rispetto, ad esempio, alle obbligazioni HY del Regno Unito. A lungo termine, i mercati emergenti hanno rafforzato le loro basi macroeconomiche, con dinamiche di crescita-inflazione migliorate e rapporti di debito estero in calo. Al di fuori della Cina, la leva finanziaria è aumentata solo moderatamente. La disciplina politica è migliorata e le banche centrali sono generalmente all'avanguardia nella lotta all'inflazione. Dopo la pandemia, i saldi fiscali delle economie EM si sono deteriorati meno rispetto a quelli dei loro omologhi DM, consentendo all'inflazione EM di tornare ai livelli pre-pandemia. Il conseguente miglioramento del trade-off crescita-inflazione e la riduzione dei rischi macrofinanziari migliorano il profilo rischio-rendimento delle obbligazioni EM. Attualmente preferiamo le obbligazioni EM denominate in dollari rispetto a quelle in valuta locale. I mercati potrebbero aver prezzato troppi tagli della Fed e le imminenti elezioni statunitensi aggiungono un rischio di rialzo al dollaro. Manteniamo una posizione di rischio di credito leggermente inferiore alla media, ma siamo alla ricerca di opportunità per passare alle obbligazioni in valuta locale dopo le elezioni: dal punto di vista tattico, tendono a registrare buone performance quando le condizioni monetarie si allentano, mentre dal punto di vista strutturale sono ben posizionate per beneficiare del miglioramento delle dinamiche crescita-inflazione. Paesi come la Turchia, l'Ecuador e l'Argentina si distinguono per il loro slancio riformista. I recenti cambiamenti di politica economica e i tassi reali della Turchia favoriscono le opportunità di carry trade. Anche il nuovo governo dell'Ecuador e la potenziale svolta macroeconomica dell'Argentina sembrano promettenti. Infine, i mercati di frontiera sono interessanti grazie ai loro rendimenti elevati, ai meriti di diversificazione e alla bassa duration, che offrono una copertura efficace contro il rischio di reflazione e di aumento dei rendimenti. Dal punto di vista del rapporto rischio/rendimento, riteniamo che i mercati di frontiera rappresentino una scelta di investimento eccezionale (e un po' sottovalutata).



FONDI IN FOCUS



GLOBAL EVOLUTION FRONTIER MARKETS
([Scopri di più](#))



**GLOBAL EVOLUTION EMERGING MARKETS
HARD CURRENCY DEBT** ([Scopri di più](#))



Stanislas de Baillencourt
Head of Asset Allocation & Fixed Income,
Sycamore Asset Management



**sycamore
am**

I MERCATI DINAMICI PRIMARI OFFRONO OPPORTUNITA' PER IL CREDITO RESPONSABILE

Riteniamo che il picco dell'inflazione sia stato superato e che ora ci stiamo muovendo verso un contesto inflazionistico più basso che probabilmente porterà ad un soft landing con una crescita globale contenuta. Questo cambiamento ha dato alle banche centrali l'opportunità di iniziare ad adeguare le proprie politiche monetarie, offrendo ai mercati maggiore visibilità. Tuttavia, riteniamo che le aspettative del mercato siano un po' ottimistiche per quanto riguarda i tagli dei tassi, anche se la tendenza generale verso una riduzione dei rendimenti sul cash da parte della BCE e della Federal Reserve è chiara.

Pur prevedendo un rallentamento della crescita, soprattutto in Europa e in Cina, questo scenario rimane costruttivo per le imprese e, di conseguenza, per i mercati del credito. La prevista riduzione dei tassi di interesse ha già avuto un impatto su tutti i punti della curva dei rendimenti. Sebbene i rendimenti siano diminuiti in modo significativo negli ultimi tre mesi - forse in modo eccessivo - riteniamo che le prospettive a lungo termine siano favorevoli. Nel breve periodo potremmo assistere a qualche piccola correzione, ma nel complesso il contesto rimane interessante. Le nostre strategie di credito responsabile hanno beneficiato di queste condizioni negli ultimi due anni e siamo fiduciosi che i mesi a venire continueranno a offrire opportunità vantaggiose. In qualità di società di investimenti responsabili, ci impegniamo a creare valore aggiunto nell'attuale contesto di mercato.

Stiamo assistendo a mercati primari molto dinamici, con molte società che rifinanziano le proprie obbligazioni. La nostra analisi approfondita include una forte attenzione all'investimento socialmente responsabile (SRI), garantendo l'allineamento tra le società e le nostre strategie, in particolare nell'area della governance, che è fondamentale per mantenere una forte qualità del credito e mitigare il rischio di eventi creditizi. Consideriamo gli investment grade responsabili come una fonte particolarmente ricca di opportunità, in particolare quelli che stanno passando a pratiche più sostenibili, con un'attenzione particolare all'impatto ambientale. Continuiamo a considerare interessante il credito crossover, in particolare nei segmenti double-B e triple-B, che sono stati il fulcro della nostra strategia di credito responsabile per oltre un decennio. In breve, nonostante la prospettiva di una crescita più lenta, le aziende stanno ottenendo buoni risultati e, sebbene i tassi di insolvenza siano destinati ad aumentare rispetto agli attuali minimi storici, riteniamo che rimarranno bassi per un periodo prolungato. Questo, unito a una rigorosa analisi ISR che migliora ulteriormente il rapporto rischio/rendimento, costituisce un contesto costruttivo per gli investimenti nel credito.



FONDO IN FOCUS



SYCOMORE SÉLECTION CRÉDIT
([Scopri di più](#))



*RISCHI PRINCIPALI:

L'investimento comporta dei rischi. Non vi è alcuna garanzia che l'obiettivo di investimento venga raggiunto o che si ottenga un rendimento del capitale. I prodotti non beneficiano di alcuna garanzia di protezione del capitale.

GIS EURO BOND - Rischio di Credito, Rischio di Derivati e Rischio di Finanza Sostenibile

GIS EURO AGGREGATE BOND - Rischio di Credito, Rischio di Derivati e Rischio di Finanza Sostenibile

GIS EURO SHORT TERM BOND - Rischio di Credito, Rischio di Derivati e Rischio di Finanza Sostenibile

PLENISFER INVESTMENTS DESTINATION DYNAMIC INCOME TOTAL RETURN - Rischio di Tasso di interesse, Rischio di Credito e Rischio dei Mercati Emergenti

APERTURE INVESTORS SICAV CREDIT OPPORTUNITIES - Rischio di Tasso di interesse, Rischio di Credito e Rischio dei Mercati Emergenti

GLOBAL EVOLUTION FRONTIER MARKETS - Rischio Mercati in via di sviluppo, Rischio di Crisi nazionale, Rischio di crisi Finanziaria globale e Rischio di Liquidità.

GLOBAL EVOLUTION EMERGING MARKETS HARD CURRENCY DEBT - Rischio di Cambiamenti legislativi, Rischio di Controparte, Rischio di Credito e di Mercato

SYCOMORE SELECTION CREDIT - Rischio di perdita del capitale, Rischio di Tasso d' Interesse, Rischio di Credito, Rischio di Investimenti in Obbligazioni convertibili, Rischio di Liquidità, Rischio di Gestione e Allocazione discrezionale, Rischio Azionario, Rischio Valutario, Rischio dei Mercati Emergenti, Rischio della Metodologia ISR, Rischio di Sostenibilità.

Questo non è un elenco esaustivo dei rischi. Si applicano altri rischi e costi. Prima di prendere qualsiasi decisione di investimento, ti invitiamo a leggere il Documento contenente le informazioni chiave (KID) e il Prospetto informativo del Fondo, in particolare le sezioni relative agli obiettivi di investimento, alla politica, all'uso del benchmark, ai rischi e ai costi. I documenti sono disponibili online al seguente link: <https://www.generali-investments.com/lu/en/professional/fund-explorer>. Questi fondi potrebbero non essere registrati per la distribuzione nel tuo paese; ti invitiamo a contattare il tuo consulente finanziario per assicurarti di essere idoneo a investire nel fondo.

* Non vi è alcuna garanzia che l'obiettivo di investimento venga raggiunto o che si ottenga un rendimento del capitale. Il prodotto non beneficia di alcuna garanzia di protezione del capitale.

INFORMAZIONI IMPORTANTI

Questa comunicazione è relativa alle entità elencate di seguito e non è una comunicazione di marketing relativa a un fondo, a un prodotto di investimento o a servizi di investimento nel tuo paese. Il presente documento non intende fornire consulenza in materia di investimenti, fiscale, contabile, professionale o legale.

Generali Investments Luxembourg S.A. è una società per azioni (société anonyme) di diritto lussemburghese, autorizzata come società di gestione di OICVM e gestore di fondi di investimento alternativi (AIFM) in Lussemburgo, regolamentata dalla Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) - codice CSSF: S00000988, LEI: 222100FSOH054LBKJL62

Generali Asset Management S.p.A. Società di gestione del risparmio è una società di gestione del risparmio italiana regolamentata dalla Banca d'Italia e incaricata di agire come promotore commerciale del Fondo nei paesi UE/SEE in cui il Fondo è registrato per la distribuzione - Via Niccolò Machiavelli 4, Trieste, 34132, Italia - C.M. n. 15376 - LEI: 549300DDG9IDT00X8E20.

Aperture Investors UK Ltd è autorizzata come Gestore degli Investimenti nel Regno Unito, regolamentato dalla Financial Conduct Authority (FCA) - 135-137 New Bond Street, Londra W1S 2TQ, Regno Unito - UK FCA reference n.: 846073 - LEI: 549300SYTE7FKXY57D44. Aperture Investors, LLC è autorizzata come consulente d'investimento registrato presso la U.S. Securities and Exchange Commission ("SEC") che possiede interamente Aperture Investors UK, Ltd, complessivamente denominata ("Aperture").

Plenisfer Investments SGR S.p.A. ("Plenisfer Investments") è autorizzata come società di gestione di OICVM in Italia, regolamentata dalla Banca d'Italia - Via Niccolò Machiavelli 4, Trieste, 34132, Italia - CM: 15404 - LEI: 984500E9CB9BBCE3E272.

Sycomore Asset Management ("Sycomore") è autorizzata come società di gestione di OICVM e gestore di fondi di investimento alternativi (AIFM) in Francia, regolamentata dall'Autorité des Marchés Financiers (AMF) - 14 avenue Hoche 75008 Parigi, Francia - codice AMF: 1115835, LEI: 9695006BRVMTPTUB1R68.

Global Evolution Asset Management ("Global Evolution") è autorizzata come società di gestione di OICVM e gestore di fondi di investimento alternativi (AIFM) in Lussemburgo, regolamentata dalla Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) - codice CSSF: S00009438, LEI: 529900OD9MNXFGP1854.

Le opinioni o le previsioni fornite si riferiscono alla data specificata, possono cambiare senza preavviso, non prevedono risultati futuri e non costituiscono una raccomandazione o un'offerta di prodotti o servizi di investimento. Questo documento è destinato esclusivamente agli investitori professionali in Italia. Il presente documento non è destinato a investitori al dettaglio o a soggetti statunitensi, come definiti ai sensi della Regulation S dello United States Securities Act del 1933, e successive modifiche.

Le informazioni sono fornite da Generali Asset Management S.p.A. ("Emittente"). Tutti i dati utilizzati nel presente documento, se non diversamente indicato, sono forniti dall'Emittente. Questo materiale e i suoi contenuti non possono essere riprodotti o distribuiti, in tutto o in parte, senza l'esplicito consenso scritto dell'Emittente.

