

Dare credito al "credito"

Spinti dai crescenti rialzi dei tassi ufficiali nel 2022 e nel 2023, i mercati obbligazionari sono stati piuttosto volatili, ma sono tornati in auge. L'aumento dei tassi di interesse ha il vantaggio di ripristinare le prospettive di rendimento per tutta la classe di investimento: mercato monetario, titoli di Stato e obbligazioni societarie. Le obbligazioni sono così tornate a essere una vera alternativa alle azioni e una fonte di diversificazione. I mercati si aspettano che le banche centrali inizino ad abbassare i tassi ufficiali nel 2024, per poi continuare nel 2025, ma le attese dei mercati evolvono rapidamente. A fine gennaio, i mercati anticipano un taglio dei tassi di circa 1,5% nel 2024, il che porterebbe il tasso sui *Fed Funds* a circa il 4,0% e il tasso sui depositi della BCE a circa il 2,5%. Le attese di taglio dei tassi di interesse si erano gonfiate alla fine del 2023, fino a scontare un primo taglio dei tassi a partire da marzo 2024.

Il mercato si sta riposizionando dopo la forza dei buoni dati economici statunitensi e sta lentamente convergendo verso le nostre attese in termini di politica monetaria, che si basano su un rallentamento moderato negli Stati Uniti e una moderata ripresa nella seconda metà dell'anno nell'Eurozona. Con un'inflazione ancora vicina o superiore al 2%, i primi tagli dei tassi da parte delle Banche Centrali dovrebbero arrivare intorno all'estate per un totale di circa 75/100 punti base nel 2024. A nostro avviso, solo uno scenario più negativo spingerebbe le Banche Centrali ad abbassare i tassi ulteriormente e più rapidamente di quanto i mercati stiano attualmente scontando.

Alla luce del forte calo dei rendimenti a 10 anni verso la fine del 2023 su entrambe le sponde dell'Atlantico, nel nostro scenario di base abbiamo ipotizzato che i tassi di interesse si riprenderanno leggermente nel 2024. Prevediamo inoltre un irripidimento delle curve dei rendimenti, il differenziale tra i tassi di tassi di interesse a 10 e 2 anni dovrebbe tornare in territorio positivo. Ci aspettiamo inoltre che lo *spread* Italia/Germania resti pressoché stabile intorno ai 160 punti base. All'inizio del 2024, siamo positivi sulle obbligazioni, con una preferenza per le obbligazioni societarie, pur sottolineando l'importanza della selettività e della diversificazione, in particolare sull'*High Yield*.

Ombretta Signori, Head of Macro & Strategy Ofi Invest Asset Management

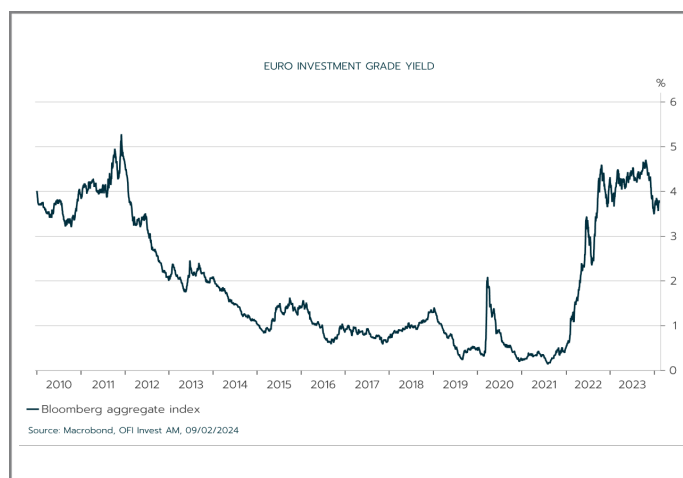
Ombretta è la direttrice del team Macro e Strategia di OFI Invest AM da gennaio 2023. Contribuisce inoltre alle strategie di investimento della gamma di fondi OFI Invest Asset Management.

Lavora nel settore della gestione patrimoniale da 23 anni. Prima di entrare in Aviva Investors France come *senior strategist* nel 2018, ha lavorato come *strategist* del mercato del reddito fisso e dei cambi presso AXA IM, Amundi e Nextra SGR.

Ombretta è autrice di numerosi articoli scientifici pubblicati su riviste accademiche e professionali. Ha conseguito un dottorato (con lode) presso l'Università di Paris Ouest e un master in economia presso l'Università Bocconi.



“Investment Grade”: un carry che rimane storicamente elevato



Secondo le nostre anticipazioni il mercato monetario potrebbe registrare una performance tra il 2,5% e il 3% nel 2024. Le obbligazioni sovrane dovrebbero competere con il mercato monetario e fungere da valore sicuro (protezione per il portafoglio), ma il mantenimento delle obbligazioni societarie dovrebbe consentire di puntare a rendimenti migliori. Nel nostro scenario di base prevediamo che le obbligazioni societarie *investment grade* possano raggiungere un obiettivo di rendimento atteso di quasi il 4%. L'*High Yield* potrebbe ancora una volta fare meglio, e offrire un rendimento atteso tra il 5% e il 6%, ma la selettività resterà essenziale per evitare i rischi idiosincratichi. Da seguire con attenzione il mercato primario dell'*High Yield* nella prima metà del 2024, poiché le aziende sfrutteranno l'esuberanza di fine 2023 per rifinanziare il debito in scadenza nel 2025 e nel 2026 (il famoso muro del debito).

Ofi Invest Asset Management

Ofi Invest Asset Management è una società del gruppo Ofi Invest, unica divisione di *asset management* e quarto brand del Gruppo Aéma, insieme a Macif, Abeille Assurances e AÉSIO mutuelle. Con 181,2 miliardi di euro di masse gestite a fine 2023(1) e oltre 400 dipendenti, Ofi Invest Asset Management opera al servizio di investitori istituzionali e *retail*, attraverso reti e partner di distribuzione in Francia e all'estero.

Fedele alle sue convinzioni di investitore responsabile e impegnato, Ofi Invest Asset Management offre un'ampia selezione di strategie di investimento per consentire ai propri clienti, attraverso i loro investimenti, di finanziare lo sviluppo di un'economia virtuosa, fonte di opportunità e di performance. Combinando le competenze delle società di gestione del gruppo Ofi Invest (5° gruppo francese di gestione del risparmio(2)), Ofi Invest Asset Management offre accesso a un'ampia gamma di soluzioni d'investimento, a una collaudata esperienza nella gestione su misura e a servizi adatti alle più diverse tipologie di investitori.

(1) Fonte: Ofi Invest - Masse in gestione al 31/12/2023 Perimetro pro-forma, compreso Egamo;

(2) Fonte: Comunicazioni finanziarie delle entità interessate, al 31/12/2022.



Christophe Mallet, Head of international Development Ofi Invest Asset Management

Email: christophe.mallet@ofi-invest.com

Alex Ricchebuono, Business Development & Client Relationship Management Italy Selinca AV

Email: alexricchebuono@selinca.com

Sito web: www.ofi-invest-am.com