Orientarsi tra le turbolenze dei mercati: impatto dell'aumento dei tassi sulle obbligazioni e opportunità di investimento

Pubblicato il 23 gennaio 2025

Ayush Babel
Director, Quantitative Research

Aneeka Gupta
Director, Macroeconomic Research

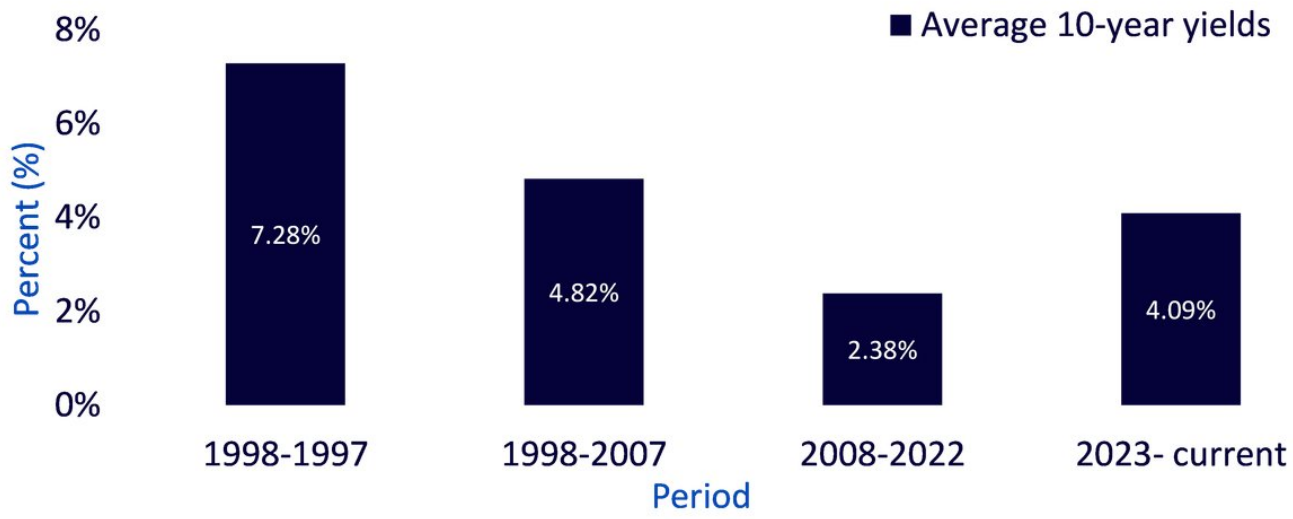
Principali insegnamenti

- La crescita dei rendimenti obbligazionari nelle principali economie è indice di un contesto caratterizzato da tassi “più alti più a lungo”, con i rendimenti dei titoli di Stato USA a 10 anni che si avvicinano a soglie critiche, creando opportunità che gli investitori orientati al rendimento possono sfruttare per gestire la volatilità dei tassi.
- Il WisdomTree USD Floating Rate Treasury Bond UCITS ETF (TFRN) offre una soluzione a bassa duration e alto rendimento nell'attuale contesto, sovraperformando le controparti europee e approfittando della resilienza del dollaro statunitense.
- In un contesto caratterizzato da tassi elevati, le obbligazioni convertibili contingenti (CoCo bond) si dimostrano resilienti, traendo vantaggio dai più solidi fondamentali del settore bancario e offrendo agli investitori un'alternativa interessante alle vulnerabili obbligazioni societarie ad alto rendimento.
- Prodotti correlati WisdomTree USD Floating Rate Treasury Bond UCITS ETF - USD Acc, WisdomTree USD Floating Rate Treasury Bond UCITS ETF - USD, WisdomTree AT1 CoCo Bond UCITS ETF - GBP Hedged, WisdomTree AT1 CoCo Bond UCITS ETF - EUR Hedged, WisdomTree AT1 CoCo Bond UCITS ETF - USD, WisdomTree AT1 CoCo Bond UCITS ETF - USD Acc Scopri di più

I ricorrenti sell-off dei mercati obbligazionari globali stanno portando i rendimenti verso soglie critiche, alimentati dalle crescenti preoccupazioni per il persistere dell'inflazione, l'instabilità politica e l'aumento dei livelli di debito pubblico. Da metà settembre, il cambiamento della narrativa relativa a una crescita continua e moderata e a un percorso di inflazione “accidentato” per l'economia statunitense ha portato i mercati a ridurre visibilmente il ritmo dei tagli dei tassi della Fed previsti per il 2025. La vittoria del presidente eletto Donald Trump ha inoltre creato incertezza sui dazi e sul potenziale di una politica fiscale più stimolante, che potrebbe far lievitare i deficit di bilancio degli Stati Uniti.

Negli USA, il rendimento dei titoli di Stato a 10 anni è salito fino al 4,80%, avvicinandosi al picco del 5% raggiunto nell'ottobre del 2023[1]. Il fenomeno dei tassi più alti più a lungo, che sembra affondare le sue radici nei cambiamenti delle prospettive degli Stati Uniti, si sta facendo sentire in tutte le principali economie, provocando un aumento dei costi dei prestiti. Nel Regno Unito, il rendimento ha raggiunto il 4,89%, ovvero il valore più alto dall'agosto del 2008[2]. Al rialzo hanno contribuito molteplici fattori, tra i quali le ambizioni di spesa del governo laburista, un'inflazione complessa, l'aumento dei tassi statunitensi e le pressioni sull'offerta. In Giappone, il tasso dei titoli di Stato a 10 anni ha superato l'1%, toccando il massimo da oltre un decennio[1].

Figura 1: Nuova normalità: i rendimenti obbligazionari statunitensi si avvicinano a quelli precedenti alla crisi finanziaria

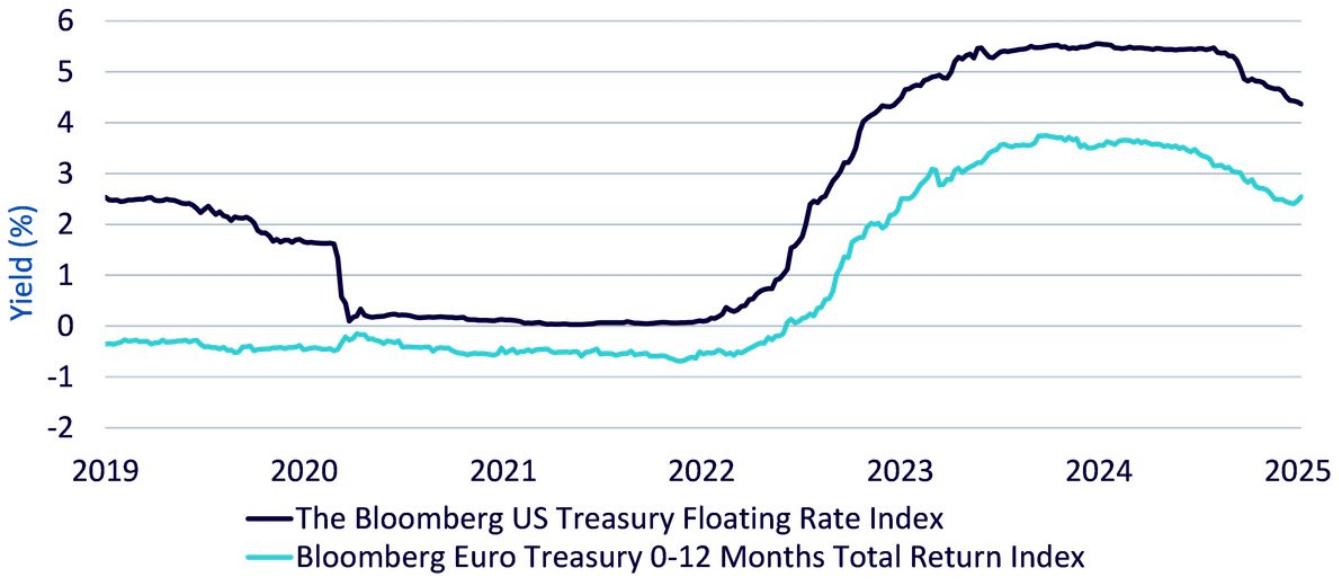


Fonte: Bloomberg, WisdomTree, dal 1 gennaio 1998 al 10 gennaio 2025. **La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore.**

Opportunità per gli investitori in cerca di rendimento

In questo periodo di turbolenza, i fondi legati ai titoli di Stato a tasso variabile, come il WisdomTree USD Floating Rate Treasury Bond UCITS ETF (TFRN) offrono agli investitori una soluzione a bassa duration e alto rendimento per gestire la volatilità dei tassi e la duration. Questi titoli mirano a replicare la performance di prezzo e rendimento del Bloomberg US Treasury Floating Rate Bond Index. Con un ciclo monetario che rimane in modalità “più alti più a lungo”, la strategia offre agli investitori una fonte di reddito riducendo al contempo la relativa duration. Inoltre, il WisdomTree USD Floating Rate Treasury Bond UCITS ETF (TFRN) fornisce un rendimento dell'1,82%[3] superiore a quello del Bloomberg Euro Treasury Index (0-12 months), consentendo agli investitori di cogliere un guadagno aggiuntivo.

Figura 2: Confronto tra i rendimenti statunitensi e quelli europei



Fonte: Bloomberg, WisdomTree, dal 4 gennaio 2019 al 10 gennaio 2025. **La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore.**

Dollaro resiliente e sfide dell'Europa

Corretto per l'inflazione, l'indicatore della Federal Reserve (Fed) del dollaro ampio e ponderato per il commercio è ora al livello più alto dal 1985. L'Europa rimane nella morsa di una crescita debole e di una leadership instabile. La Banca centrale europea (BCE) sembra pronta a portare il tasso di politica monetaria al di sotto del livello neutrale, forse già nel secondo trimestre del 2025, favorendo uno spostamento verso la parità della coppia EUR/USD. In confronto, l'economia statunitense sembra destinata a continuare un percorso di crescita modesto, con ulteriori miglioramenti sul fronte dell'inflazione che si riveleranno “accidentati”, in linea con la descrizione del presidente della Fed Powell.

Figura 3: La coppia di valute EUR/USD resta al di sotto della media mobile a 200 giorni



Fonte: Bloomberg, WisdomTree, dal 3 gennaio 2000 al 10 gennaio 2025. **La performance storica non è indicativa di quella futura e qualsiasi investimento può diminuire di valore.**

Diversi responsabili delle politiche della Fed si sono recentemente dichiarati favorevoli a lasciare i tassi invariati per un periodo prolungato. Una visione analoga trova riscontro nel mercato degli swap, in cui il prossimo taglio dei tassi di un quarto di punto non sarà completamente scontato fino alla seconda metà del 2025[4]. Questi fattori eserciteranno probabilmente una pressione al ribasso sull'euro rispetto al dollaro, favorendo potenzialmente gli investitori in euro del WisdomTree USD Floating Rate Treasury Bond UCITS ETF (TFRN).

CoCo bond: resilienza in un contesto segnato da tassi elevati

L'aumento dei tassi di interesse crea un ambiente difficile per le obbligazioni societarie ad alto rendimento, evidenziando al contempo la resilienza relativa delle obbligazioni convertibili contingenti (CoCo bond). Le prime sono particolarmente sensibili a tassi d'interesse elevati per via della maggiore vulnerabilità rispetto ai rischi di insolvenza durante i periodi caratterizzati da condizioni finanziarie più rigide. Quando i costi di finanziamento aumentano, le società con profili di credito più deboli hanno maggiori difficoltà a rifinanziare il debito o a far fronte ai propri obblighi, con un conseguente aumento degli spread e dei premi per il rischio. Inoltre, in questi periodi la volatilità intrinseca delle obbligazioni societarie ad alto rendimento genera spesso una diminuzione dell'appetito degli investitori, mettendo ulteriormente sotto pressione le relative valutazioni.

Al contrario, le obbligazioni convertibili contingenti (CoCo bond) godono di una posizione unica e continuano a destreggiarsi più efficacemente tra gli elevati tassi del contesto attuale. A differenza delle obbligazioni societarie ad alto rendimento, i CoCo bond traggono indirettamente beneficio dal miglioramento della salute finanziaria del settore bancario, dato che tassi più elevati rafforzano la redditività delle banche espandendo i margini di interesse netti. Tale rafforzamento della redditività riduce la probabilità di conversione o svalutazione dei CoCo bond, rafforzando la fiducia degli investitori. Inoltre, tendono a essere meno sensibili alle variazioni avverse dei tassi, offrendo un ulteriore livello di resilienza.

Un'alternativa interessante per gli investitori

Questo contrasto porta alla luce una distinzione fondamentale: mentre le obbligazioni societarie ad alto rendimento sono solitamente messe alla prova dall'aumento dei tassi d'interesse e dai rischi di credito a essi associati, storicamente i CoCo bond beneficiano del rafforzamento dei bilanci dei loro emittenti. Per gli investitori alla ricerca di rendimenti in un contesto caratterizzato da tassi elevati, i CoCo bond potrebbero rappresentare una potenziale alternativa alla maggiore vulnerabilità delle obbligazioni societarie ad alto rendimento, offrendo una combinazione di stabilità, fondamentali solidi e possibilità di ottenere plusvalenze.

[1] Bloomberg, al 15 gennaio 2025.
[2] Bloomberg, al 14 gennaio 2025.
[3] Differenza dell'1,82% tra il rendimento del WisdomTree USD Floating Rate Treasury Bond UCITS ETF

(4,37%) e quello del Bloomberg Euro Treasury Index (2,54%) al 10 gennaio 2025.

[4] Bloomberg, al 13 gennaio 2025.

Important Risks Related to this Article

INFORMAZIONI IMPORTANTI

Comunicazioni di marketing emesse all'interno dello Spazio economico europeo ("SEE"): Il presente documento è stato emesso e approvato da WisdomTree Ireland Limited, società autorizzata e regolamentata dalla Central Bank of Ireland.

Comunicazioni di marketing emesse in giurisdizioni non appartenenti al SEE: Il presente documento è stato emesso e approvato da WisdomTree UK Limited, società autorizzata e regolamentata dalla Financial Conduct Authority del Regno Unito.

Per fare riferimento a WisdomTree Ireland Limited e a WisdomTree UK Limited si utilizza per entrambe la denominazione "WisdomTree" (come applicabile). La nostra politica sui conflitti d'interesse e il nostro inventario sono disponibili su richiesta.

Questa comunicazione di marketing è stata predisposta per investitori professionali; tuttavia, in alcune giurisdizioni i prodotti WisdomTree descritti in questo documento potrebbero essere disponibili per qualsiasi investitore, nel rispetto delle leggi e dei regolamenti applicabili. Poiché il prodotto potrebbe non essere autorizzato o la sua offerta potrebbe essere limitata in alcune giurisdizioni, spetta a ciascuna persona o entità accertarsi di agire in piena osservanza delle leggi e delle normative vigenti nella giurisdizione pertinente. Prima di effettuare una richiesta di sottoscrizione si consiglia agli investitori di ottenere tutta la consulenza legale, fiscale e di investimento necessaria in merito alle conseguenze di un investimento nei prodotti. I rendimenti ottenuti nel passato non sono un'indicazione affidabile dei rendimenti futuri. I rendimenti storici ricompresi nel presente documento potrebbero essere basati sul back test, ossia la procedura di valutazione di una strategia d'investimento, che viene applicata ai dati storici per simulare quali sarebbero stati i rendimenti di tale strategia. I rendimenti basati su back test sono puramente ipotetici e vengono forniti nel presente documento a soli fini informativi. I dati basati sul back test non rappresentano rendimenti effettivi e non devono intendersi come un'indicazione di rendimenti effettivi o futuri. Il valore di un investimento potrebbe essere oggetto di oscillazioni dei tassi di cambio. Qualsiasi decisione d'investimento deve essere basata sulle informazioni contenute nel Prospetto informativo di riferimento e deve essere presa dopo aver richiesto il parere di un consulente d'investimento, fiscale e legale indipendente. I suddetti prodotti potrebbero non essere disponibili nel Suo mercato o adatti alle Sue esigenze. Il contenuto del presente documento non costituisce una consulenza in materia di investimenti, né un'offerta di vendita o una sollecitazione di un'offerta di acquisto di un prodotto o di sottoscrizione di un investimento.

Un investimento in exchange-traded product (“ETP”) dipende dalla performance dell'indice sottostante, sottratti i costi, ma difficilmente replicherà la performance dell'indice con assoluta precisione. I prodotti ETP comportano numerosi rischi inclusi, tra gli altri, rischi generali di mercato correlati all'indice sottostante di riferimento, rischi di credito riferiti al provider degli swap sull'indice utilizzati nell'ETP, rischi di cambio, rischi da tasso d'interesse, rischi d'inflazione, rischi di liquidità, rischi legali e normativi.

Le informazioni contenute nel presente documento non sono, e in nessun caso devono essere interpretate come, un annuncio pubblicitario o un altro strumento di promozione di un'offerta pubblica di azioni negli Stati Uniti o in qualsiasi provincia o territorio degli stessi, laddove nessuno degli emittenti o dei relativi prodotti sia autorizzato o registrato per la distribuzione e laddove nessun prospetto di uno qualsiasi degli emittenti sia stato depositato presso una commissione di vigilanza o autorità di regolamentazione. Nessun documento, o informazione contenuta nel presente documento, deve essere estrapolato, trasmesso o distribuito (direttamente o indirettamente) negli Stati Uniti. Nessuno degli Emittenti né alcun titolo da essi emesso sono stati o saranno registrati ai sensi dello United States Securities Act del 1933 o dell'Investment Company Act del 1940 o qualificati ai sensi di qualsiasi legge statale sui titoli applicabile.

Il presente documento può contenere commenti indipendenti sul mercato redatti da WisdomTree sulla base delle informazioni disponibili al pubblico. Benché WisdomTree si adoperi per garantire l'esattezza del contenuto del presente documento, WisdomTree non garantisce né assicura la sua esattezza o correttezza. Qualsiasi terzo fornitore di dati di cui ci si avvalga per reperire le informazioni contenute nel presente documento non rilascia alcuna garanzia o dichiarazione di sorta in relazione ai suddetti dati. Laddove WisdomTree abbia espresso dei pareri relativamente al prodotto o all'attività di mercato, si ricorda che tali pareri possono cambiare. Né WisdomTree, né alcuna consociata, né alcuno dei rispettivi funzionari, amministratori, partner o dipendenti, accetta alcuna responsabilità per qualsiasi perdita, diretta o indiretta, derivante

dall'utilizzo del presente documento o del suo contenuto.

Il presente documento può contenere dichiarazioni previsionali, comprese dichiarazioni riguardanti le nostre convinzioni o le nostre attuali aspettative in relazione alla performance di determinate classi di attività e/o settori. Le dichiarazioni previsionali sono soggette a determinati rischi, incertezze e ipotesi. Non vi è alcuna garanzia che tali dichiarazioni siano esatte, e i risultati effettivi possano discostarsi significativamente da quelli previsti in dette dichiarazioni. WisdomTree raccomanda vivamente di non fare indebito affidamento sulle summenzionate dichiarazioni previsionali.

WisdomTree Issuer ICAV

I prodotti trattati nel presente documento sono emessi da WisdomTree Issuer ICAV ("WT Issuer"). WT Issuer è una società d'investimento multicomparto a capitale variabile con separazione patrimoniale tra i comparti, costituita ai sensi del diritto irlandese in forma di Veicolo di gestione patrimoniale collettivo irlandese e autorizzata dalla Central Bank of Ireland ("CBI"). WT Issuer è costituita in forma di Organismo di Investimento Collettivo in Valori Mobiliari ("OICVM") di diritto irlandese ed emette una classe di azioni separata ("Azioni") rappresentativa di ogni fondo.

Il Fondo è descritto in un Documento contenente le informazioni chiave (KID) o Documento contenente le informazioni chiave per gli investitori (KIID) destinato agli investitori del Regno Unito, nonché nel prospetto di WT Issuer ("Prospetto WT"). Una copia del Prospetto WT e del KID/KIID in lingua inglese è disponibile, esclusivamente per il SEE/Regno Unito, su www.wisdomtree.eu. Laddove previsto dalla normativa nazionale, il KID sarà disponibile anche nella lingua locale dello Stato membro del SEE interessato. Per maggiori dettagli sui rischi associati a un investimento nelle Azioni, si invitano gli investitori a leggere il Prospetto WT prima di effettuare l'investimento e a consultare la sezione del Prospetto WT intitolata "Risk Factors".

La descrizione sintetica dei diritti degli investitori associati a un investimento nel fondo è disponibile in lingua inglese sul sito web di WisdomTree Europe. WisdomTree Management Limited può decidere di risolvere gli accordi relativi alla commercializzazione dei suoi organismi di investimento collettivo. In simili circostanze, gli azionisti situati nello Stato membro del SEE interessato riceveranno la comunicazione di tale decisione e avranno la possibilità di chiedere il rimborso della propria partecipazione nel fondo a titolo gratuito o senza alcuna detrazione per almeno 30 giorni lavorativi dalla data della suddetta notifica.

WisdomTree USD Floating Rate Treasury Bond UCITS ETF

BLOOMBERG® è un marchio commerciale e marchio di servizio di Bloomberg Finance L.P. e delle sue affiliate (collettivamente “Bloomberg”). BARCLAYS® è un marchio commerciale e marchio di servizio di Barclays Bank Plc (collettivamente con le sue affiliate “Barclays”), utilizzato sotto licenza. Bloomberg o i suoi licenziatari, inclusa Barclays, sono titolari di tutti i diritti di proprietà relativi agli indici Bloomberg Barclays. Bloomberg e Barclays non sono affiliate con WisdomTree Investments Inc e non approvano, promuovono, rivedono o raccomandano il WisdomTree USD Floating Rate Treasury Bond UCITS ETF. Né Bloomberg né Barclays garantiscono la tempestività, l'accuratezza o la completezza di eventuali dati o informazioni relativi al Bloomberg Barclays US Treasury Floating Rate Bond Index, e non rispondono in alcun modo nei confronti di WisdomTree Issuer ICAV, degli investitori del WisdomTree USD Floating Rate Treasury Bond UCITS ETF o di soggetti terzi in relazione all'uso o all'accuratezza del Bloomberg Barclays US Treasury Floating Rate Bond Index o dei dati inclusi al suo interno.

Per gli Investitori in Svizzera – Invesitori Qualificati

Questo documento costituisce una pubblicità dei prodotti finanziari qui menzionati.

Il prospetto e i documenti di informazioni chiave per gli investitori (KIID) sono disponibili sul sito Web di WisdomTree: **https:** //www.wisdomtree.eu/it-ch/resource-library/prospectus-and-regulatory-reports

Alcuni comparti di cui al presente documento potrebbero non essere stati registrati presso l'Autorità federale di vigilanza sui mercati finanziari (“FINMA”). In Svizzera, i comparti che non sono stati registrati presso la FINMA saranno distribuiti

esclusivamente a investitori qualificati, definiti nella legge svizzera sugli investimenti collettivi di capitale (LICo) ovvero nella sua ordinanza di attuazione (e singolarmente modificate di volta in volta). Il rappresentante e agente per i pagamenti dei comparti in Svizzera è Société Générale Paris, Filiale di Zurigo, Talacker

50, PO Box 5070, 8021 Zurigo, Svizzera. Il prospetto, il documento contenente le informazioni chiave per gli investitori (KIID), lo statuto e le relazioni annuali e semestrali dei comparti sono disponibili gratuitamente presso il rappresentante e agente per i pagamenti svizzero. Con riferimento alla distribuzione in Svizzera, il luogo di giurisdizione e prestazione del servizio è la sede del rappresentante e agente per i pagamenti.

Per investitori francesi: le informazioni riportate nel presente documento sono destinate esclusivamente agli investitori professionali (secondo quanto definito dalla MiFID) che investono per proprio conto e ne è vietata la distribuzione al pubblico. La distribuzione del Prospetto e l'offerta, la vendita e la consegna di Azioni in altre giurisdizioni possono essere soggette a restrizioni di legge. L'Emittente è un OICVM di diritto irlandese, approvato dall'Autorità di Vigilanza Finanziaria come OICVM conforme alle normative europee, sebbene potrebbe non essere tenuto ad adempiere alle stesse disposizioni vigenti per un prodotto simile approvato in Francia. Il Fondo è stato registrato per la commercializzazione in Francia dall'Autorità dei Mercati Finanziari (Autorité des Marchés Financiers) e può essere distribuito agli investitori in Francia. Le copie di tutti i documenti (ovvero il Prospetto, il Documento contenente le informazioni chiave per gli investitori, eventuali supplementi o appendici, le ultime relazioni annuali, l'Atto costitutivo e lo Statuto) sono disponibili, gratuitamente, presso l'agente centralizzatore francese, Societe Generale con sede in 29, boulevard Haussmann – 75009 Parigi, Francia. La sottoscrizione delle Azioni del Fondo sarà effettuata conformemente alle condizioni indicate nel Prospetto e in eventuali integrazioni o appendici.

Per Investitori Maltese: Questo documento non costituisce o forma parte di qualsiasi offerta od invito alla pubblica sottoscrizione o acquisto di quote nel Fondo, non potrà essere interpretato come tale e nessuna persona al di fuori di quella al quale questo documento stato indirizzato od inviato sarà considerata come potenziale sottoscrittore di quote nel Fondo. Le quote del fondo non verranno commercializzate in alcun modo al pubblico a Malta senza la precedente autorizzazione dell'Autorità Finanziaria Maltese.