

# L'intervista. «Buoni gli spunti che arrivano dagli high yield»

## Investimenti

Il gestore della settimana



### FEDERICO VALESI

#### Quaestio Capital Sgr

È responsabile Credit di Quaestio Capital Sgr e Lead Portfolio Manager dei fondi Qsf - Quaestio Global Enhanced Cash e Qsf - Quaestio European High Yield Bond. Prima di entrare in Quaestio nel 2016, ha maturato 16 anni di

esperienza in investimenti nel reddito fisso e nei mercati del credito come gestore di portafogli e negoziatore presso Inter Fund Management Sa (Ikea Family Office). In precedenza ha lavorato presso Treetop Am Sa. È laureato in economia all'Università degli Studi di Pavia ed è Cfa Charterholder

Bene il comparto bancario e real estate. Cautela, invece, sul settore auto

### Isabella Della Valle

Il segmento high yield può offrire buone opportunità di investimento, soprattutto nel comparto bancario e immobiliare, mentre serve più cautela sull'automobilistico. Lo spiega nel dettaglio Federico Valesi gestore di Quaestio Capital Sgr.

**Dopo un 2023 che si è chiuso bene complice le aspettative di una riduzione dei tassi da parte di Fed e Bce, cosa si attende ora?**

Il 2024 vedrà un calo dei tassi, le incertezze riguardano le tempistiche e la magnitudo con cui questo verrà modulato. L'Europa e gli Stati Uniti stanno vivendo due congiunture diverse. Negli Usa l'economia continua a crescere a fronte di un'inflazione sopra il 3%, mentre in Europa la velocità di crociera è nettamente inferiore ma l'inflazione è su valori simili. Il mercato del lavoro sostiene l'economia americana, meno dipendente dalle esportazioni che invece zavorrano la crescita del vecchio continente.

**Come vede il segmento corporate?**

I mercati hanno corso ma i rendimenti rimangono superiori a quanto visto in passato. L'investment grade offre un rendimento del 3,54% a scadenza mentre il mercato high yield ha un rendimento to worst del 6,3%. Se pensiamo che la media dell'ultima decade è rispettivamente di 1,4% e 4,2%, l'opportunità di investimento è ancora molto attraente. I rendimenti del 2024 potrebbero risentire di un possibile allargamento degli spread, in uno scenario di rallentamento economico moderato accompagnato da una più lenta riduzione del costo del denaro di quanto scontano ora i mercati.

**Quali i driver e le criticità degli high yield?**

Il mercato Hy è dominato da aspetti tecnici. Negli ultimi 2 anni le sue di-

mensioni si sono ridotte del 15% e ci aspettiamo che il trend continui nel 2024. Le cause sono da ricercare nella preferenza degli emittenti per il tasso variabile, grazie alla sua maggiore flessibilità, e nei rendimenti richiesti molto elevati che hanno scoraggiato le società con un merito di credito più basso o senza impellenti necessità di rifinanziamento. L'altro aspetto è legato ai default che sono aumentati. Non ci aspettiamo un'ascesa su livelli preoccupanti, anzi questa congiuntura porterà un'opportunità ai gestori attivi di sovraperformare il mercato.

#### Come?

Ci aspettiamo che l'incremento delle insolvenze degli ultimi mesi proseguirà. Le società stanno fronteggiando un aumento del costo dei finanziamenti, che in alcuni casi può

essere molto significativo. In certi settori la congiuntura attuale ha portato a un calo del fatturato che per le società con elevata leva operativa si è tradotto in una significativa riduzione dell'Ebitda. Sono in aumento le operazioni di ristrutturazione del debito, che consistono in un allungamento delle scadenze con calo del valore nominale dei bond. Queste sono opportunità per un gestore attivo, in quanto portano sul mercato titoli con cedole più elevate permettendo di attuare strategie volte a catturare il pull to par su titoli con piccole cedole che vengono rimborsati in anticipo.

**Nell'universo dell'alto rendimento, quali sono i settori più interessanti e quali meno?**

Siamo positivi sui bancari anche dopo le ottime performance del

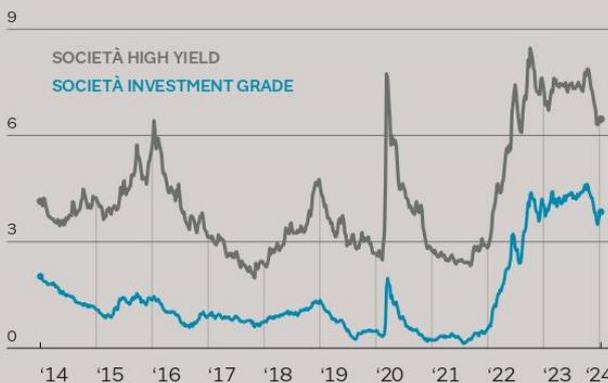
## LA SOCIETÀ

### REALTÀ ITALIANA CON 14 MILIARDI IN GESTIONE

Quaestio è una Sgr italiana indipendente che gestisce circa 14 mld euro con l'obiettivo di investire coniugando capacità di ricerca ed esperienza diretta sui mercati. Quaestio offre un'ampia gamma di soluzioni di investimento nelle principali asset class (azionario Europa e globale, Short Term credit, High Yield europeo, Multi asset/total return e Private debt). Attraverso le sue competenze, Quaestio Sgr offre soluzioni e servizi su misura diversificati per rispondere alle esigenze di gestione del patrimonio degli investitori.

**Il confronto.** L'andamento delle società investment grade rispetto a quelle appartenenti al segmento high yield

Tasso di rendimento degli indici di credito in euro



Fonte: ICE, Factset, elaborazioni Quaestio SGR