

## ***Asset allocation: dopo la correzione estiva il mercato obbligazionario offre valore***

**A cura di Fabio Castaldi, Senior Investment Manager di Pictet Asset Management**

12.09.2023

- *Negli Stati Uniti il rientro dell'inflazione procede in maniera lineare, con il dato di agosto sull'occupazione che conferma il ribilanciamento del mercato del lavoro. Queste dinamiche, combinate con l'impatto dell'aggressivo ciclo dei rialzi della Fed, prospettano uno scenario di rallentamento nei mesi a venire e una buona probabilità che, salvo sorprese inattese sul fronte inflazione, la Federal Reserve abbia ultimato il proprio ciclo di rialzo dei tassi*
- *Sul fronte europeo il mese di agosto conferma il progressivo deterioramento del quadro macro. Alla debolezza del settore manifatturiero si aggiunge ora la decelerazione del settore dei servizi, con gli indicatori avanzati che passano dal 50.9 di luglio al 48.3 di agosto, entrando in territorio di contrazione. I rischi di recessione sono quindi in aumento in Europa. Ciononostante, alla luce degli ultimi dati sull'inflazione, superiori alle attese, non si può escludere un ultimo rialzo della BCE, in parte già apprezzato dai mercati*
- *La Cina resta al momento un investimento più tattico che strategico, in assenza di interventi risolutivi da parte del governo centrale per risolvere la crisi del settore immobiliare*

Il mese di agosto si è rivelato un periodo di non facile lettura, segnato da dinamiche di mercato volatili soprattutto sul fronte obbligazionario americano. Una combinazione di molteplici fattori ha di fatto contribuito alla violenta correzione estiva dei mercati del reddito fisso, con un effetto contagio, seppur ragionevolmente contenuto, sui mercati azionari.

Tra i principali fattori di quanto avvenuto possiamo certamente annoverare l'annuncio da parte del Tesoro americano di un sostanziale incremento di emissioni nette di titoli di Stato, per finanziare la forte crescita del disavanzo di bilancio da qui in avanti, e il timore della possibile revisione al rialzo del tasso R\* (R-star), ovvero il tasso di interesse aggiustato per inflazione), coerente con un'economia in piena occupazione e inflazione stabile e oggi indicato dalla Fed allo 0.5%. Inoltre, ha indubbiamente influito anche la decisione della Banca Centrale giapponese di modificare i parametri di controllo della curva dei rendimenti, permettendo escursioni del benchmark decennale oltre la soglia dei 50 punti base, fissandola ora al livello dell'1%. Tale aggiustamento incentiva gli investitori giapponesi a rimpatriare gli investimenti in treasuries americani i cui rendimenti, una volta considerata la copertura valutaria, sono ora sensibilmente inferiori a quelli dei titoli governativi giapponesi. A margine, infine, il declassamento da parte dell'agenzia di rating Fitch del merito di credito del debito pubblico americano.

Accantonato, in occasione del consesso dei banchieri centrali di fine agosto a Jackson Hole, il timore del ripensamento da parte della FED di R\*, resta il tema centrale riguardo le crescenti emissioni di titoli di Stato negli USA. Si va restringendo infatti la platea di compratori rispetto al recente passato, con decrescenti acquisti da parte di investitori esteri – Cina, Europa, e, soprattutto, Giappone – in aggiunta ad acquisti ridotti da parte delle banche e delle assicurazioni americane. La stessa Federal Reserve è al momento venditrice netta di treasuries nel contesto del quantitative tightening in atto. Il tema della supply, per quanto relativamente impattante nel periodo estivo date anche la scarsa liquidità e l'assenza di molti operatori, non riteniamo possa rappresentare la variabile chiave nel determinare la direzione dei mercati obbligazionari. Saranno nuovamente le dinamiche macroeconomiche e le conseguenti

decisioni delle banche centrali a guidare i trend obbligazionari e azionari da qui in avanti. Su questo fronte riteniamo che il ciclo dei rialzi delle banche centrali sia ormai alle battute finali.

Negli Stati Uniti il rientro dell'inflazione procede in maniera lineare, con il dato di agosto sull'occupazione che conferma il ribilanciamento del mercato del lavoro ad uno stadio ormai avanzato e gli ultimi dati che non sorprendono più al rialzo in maniera significativa. Queste dinamiche, combinate con l'impatto dell'aggressivo ciclo dei rialzi della Fed, prospettano uno scenario di rallentamento nei mesi a venire e una buona probabilità che, salvo sorprese inattese sul fronte inflazione, la Federal Reserve abbia ultimato il proprio ciclo di rialzo dei tassi. In questo contesto è lecito aspettarsi un recupero dei titoli obbligazionari americani in termini assoluti relativi, in particolare sulla parte lunga della curva dei rendimenti, recentemente penalizzata dalla combinazione dei fattori sopra indicati.

Sul fronte europeo, invece, il mese di agosto conferma il progressivo deterioramento del quadro macro. Alla debolezza del settore manifatturiero si aggiunge ora la decelerazione del settore dei servizi, con gli indicatori avanzati che passano dal 50.9 di luglio al 48.3 di agosto, entrando in territorio di contrazione. I rischi di recessione sono quindi in aumento in Europa, con la Germania che rappresenta al momento il paese più vulnerabile. Ciononostante, alla luce degli ultimi dati sull'inflazione, superiori alle attese, non si può escludere un ultimo rialzo della BCE, in parte già apprezzato dai mercati.

Infine, la Cina resta al momento un investimento più tattico che strategico, in assenza di interventi risolutivi da parte del governo centrale per risolvere la crisi del settore immobiliare.

In conclusione, riteniamo che siamo ormai prossimi alla fine del ciclo dei rialzi delle banche centrali (Fed e BCE in testa) e che il mercato obbligazionario, in particolare, offra valore dopo la correzione estiva.

*Le informazioni, opinioni e stime contenute nel presente documento riflettono un'opinione espressa alla data originale di pubblicazione e sono soggette a rischi e incertezze che potrebbero far sì che i risultati reali differiscano in maniera sostanziale da quelli qui presentati.*

#### *Il Gruppo Pictet*

*Fondato a Ginevra nel 1805, il Gruppo Pictet è uno dei principali gestori patrimoniali e del risparmio indipendenti in Europa. Con un patrimonio gestito e amministrato che ammonta a circa 653 miliardi di euro al 30 giugno 2023, il Gruppo è controllato e gestito da otto soci e mantiene gli stessi principi di titolarità e successione in essere fin dalla fondazione. Il Gruppo Pictet, con oltre 5.300 dipendenti, ha il suo quartier generale a Ginevra e altre sedi nei seguenti centri finanziari: Amsterdam, Barcellona, Basilea, Bruxelles, Dubai, Francoforte, Hong Kong, Londra, Losanna, Lussemburgo, Madrid, Milano, Montreal, Monaco di Baviera, Nassau, New York, Osaka, Parigi, Principato di Monaco, Roma, Shanghai, Singapore, Stoccarda, Taipei, Tel Aviv, Tokyo, Torino, Verona e Zurigo. Pictet Asset Management ("Pictet AM") comprende tutte le controllate e le divisioni del Gruppo Pictet che svolgono attività di asset management e gestione fondi istituzionali. Fra i principali clienti si annoverano alcuni dei maggiori fondi pensione, fondi sovrani e istituti finanziari a livello mondiale.*

#### **Contatti Stampa:**

##### **BC Communication**

Federica Guerrini | Tel. +39 340 750 0862 | [federica.guerrini@bc-communication.it](mailto:federica.guerrini@bc-communication.it)

Lucrezia Pisani | Tel. +39 347 6732479 | [lucrezia.pisani@bc-communication.it](mailto:lucrezia.pisani@bc-communication.it)

Carla Parisi | Tel. +39 339 5796751 | [carla.parisi@bc-communication.it](mailto:carla.parisi@bc-communication.it)