**T. Rowe Price – Mercato obbligazionario: dove trovare valore tra paesi emergenti e sviluppati**

A cura di **Quentin Fitzsimmons, Co-Portfolio Manager, Dynamic Global Bond Strategy, T. Rowe Price**

Gli investitori continuano a navigare in un contesto di mercato incerto, a causa delle implicazioni della politica monetaria globale in un'economia che sta sopportando un rallentamento della crescita in contrapposizione a un'inflazione di fondo vischiosa. Mentre molti si sono sentiti confortati dal fatto che l'inflazione complessiva sia scesa dai picchi del 2022, **l'inflazione di fondo è stata meno clemente**, con un mercato del lavoro forte che ha mantenuto alta la crescita dei salari e ha tenuto le banche centrali sulle spine. In questo contesto, **i policymakers hanno rafforzato la loro narrativa "higher for longer"**, **facendo salire i rendimenti obbligazionari e rendendo più ripide le curve**, in quanto gli investitori valutano le implicazioni di un periodo prolungato di politica restrittiva. Rimaniamo consapevoli degli indicatori di crescita, come i PMI, ma **preferiamo esprimere questa posizione attraverso una posizione lunga sul dollaro statunitense** e un forte orientamento verso curve più ripide, dato il suo profilo di bene rifugio e il desiderio della Fed di mantenere la politica restrittiva più a lungo.

Rialzi meno probabili ma tassi più alti più a lungo

A meno di un ulteriore probabile rialzo da parte della Fed a novembre, le principali banche centrali continuano a far intendere di aver creato **condizioni finanziarie sufficientemente restrittive per riportare l'inflazione ai livelli target.** Da questo punto di vista, il nostro scenario prevede che **le banche centrali abbiano effettivamente concluso i rialzi.** Tuttavia, la questione dei tagli dei tassi è una questione diversa. Nel frattempo, in apparenza, i dati sull'inflazione di agosto sono stati buoni, ma scendendo nel dettaglio dell'inflazione al di fuori di cibo, energia e alloggi, o "supercore", i dati suggeriscono che i progressi si sono arrestati. **La Fed potrebbe quindi mantenere i tassi di interesse in territorio restrittivo per un periodo prolungato**, sfidando la narrativa e i prezzi di mercato che prevedono tagli dei tassi nel 2024. Pur comunicando di fatto che i rialzi dei tassi sono finiti, **l'accento è stato posto sulla necessità di tenere alta la guardia sui rischi di inflazione**, il che significa che i tassi di interesse rimarranno probabilmente elevati a meno che l'Eurozona non si indebolisca drasticamente e rapidamente.

I bond più attrattivi a livello globale

**Alcuni mercati emergenti sono stati tra i primi ad aumentare i tassi nel 2021**, in risposta alle crescenti pressioni inflazionistiche e al desiderio di difendere la propria credibilità sul mercato. Quelli che si sono mossi per primi hanno offerto interessanti opportunità di aggiungere duration a livelli di carry interessanti e **noi ci siamo esposti in particolare sui paesi dell'America Latina**. Tuttavia, poiché abbiamo assistito a un recupero dei mercati sviluppati, le valutazioni relative sono diventate meno convincenti e preferiamo utilizzare la duration dei tassi chiave come strumento di generazione di alfa. In particolare, **la pancia delle curve dei mercati sviluppati appare particolarmente interessante**, dato il livello dei rendimenti offerti e le scarse prospettive di crescita a medio termine. Tuttavia, siamo consapevoli di essere in anticipo rispetto a questa operazione e ci concentriamo sull'anticipazione dell'inizio dell'irripidimento delle curve dei rendimenti, sia in senso tradizionalmente rialzista, sia in senso ribassista.

**Continuiamo ad essere attivi nella gestione della duration**, **mescolando le esposizioni a una serie di paesi in cui i cicli politici si trovano in fasi leggermente diverse**: più lunghi in alcuni e più brevi in altri. Al momento ci concentriamo sulla narrativa "higher for longer", combinata con un deterioramento del contesto di liquidità che dovrebbe spingere al rialzo i rendimenti a lungo termine. Di conseguenza, **abbiamo ridotto la duration complessiva del portafoglio, pur mantenendo una preferenza per gli Stati Uniti e l'Eurozona**, data la difficile dinamica di crescita a medio termine. Inoltre, abbiamo aumentato la duration del Regno Unito.

Puntare sulle obbligazioni sovrane

Puntando alla diversificazione dagli asset di rischio e alla performance in contesti di mercato stressati, preferiamo detenere **un'elevata allocazione in asset liquidi di alta qualità, come le obbligazioni sovrane.** Questo ci consente di avere un'esposizione che limita il rischio di liquidità, garantendo al contempo ai nostri clienti la possibilità di accedere a capitale liquido quando ne hanno bisogno, in particolare nei periodi di illiquidità del mercato.

**In particolare, puntiamo su emittenti sovrani** come il Messico e la Colombia, in una logica legata al processo di investimento che ha individuato il buon valore intrinseco fornito da queste banche centrali “rialziste”. Negli ultimi tempi, tuttavia, **abbiamo moderato le nostre esposizioni in questo ambito**, poiché i rendimenti più elevati dei mercati core o sviluppati inizieranno a competere con i mercati emergenti.