

Cosa aspettarsi nel 2024 dal mercato obbligazionario

A cura di Arun Sai, Senior Multi Asset Strategist di Pictet Asset Management

27.12.2023

- ***Per il 2024 prevediamo una crescita globale del 2,3%, in calo rispetto al 2,5% di quest'anno. Buona parte del rallentamento deriverà dai Paesi sviluppati, mentre le economie emergenti registreranno una crescita più sostenuta.***
- ***Ci aspettiamo che l'inflazione globale scenda al 4,6% nel 2024, portando FED e BCE ad un primo taglio dei tassi entro il primo semestre del prossimo anno.***
- ***Le obbligazioni governative UK e USA dovrebbero sovraperformare le omologhe dei mercati sviluppati, mentre quelle in valuta locale dei mercati emergenti dovrebbero distinguersi come vincitrici in assoluto, con un rendimento previsto superiore al 12% in dollari USA.***

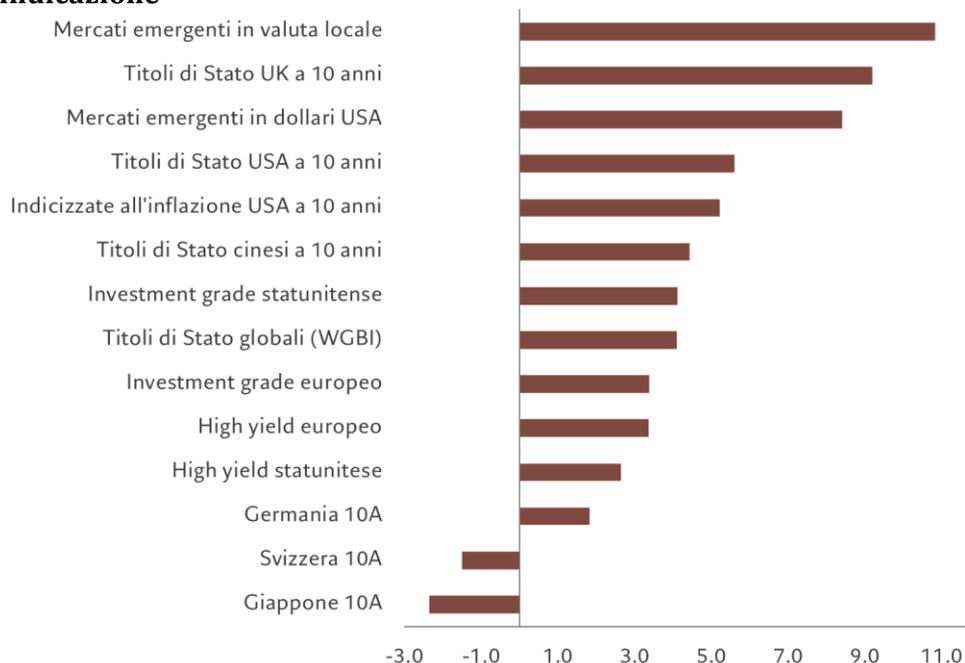
Gli investitori nel mercato del reddito fisso hanno trascorso la maggior parte del 2023 cercando di far fronte a severi sbalzi di volatilità, in quanto le banche centrali hanno aumentato i tassi di interesse in modo aggressivo. Le circostanze dovrebbero essere, però, meno difficili il prossimo anno: secondo le nostre previsioni, nel 2024 le obbligazioni dovrebbero offrire rendimenti superiori alla media, grazie a un ritorno cedolare più elevato, una crescita del PIL nominale più debole e una graduale transizione delle politiche monetarie delle banche centrali verso un modesto allentamento.

Le nostre proiezioni tengono conto di diversi fattori economici e tecnici. I principali elementi chiave delle nostre analisi per il calcolo delle proiezioni sono la crescita del PIL, l'inflazione e i tassi di interesse ufficiali. Nello specifico, ci aspettiamo una crescita dell'economia globale del 2,3% il prossimo anno, al di sotto del suo potenziale a lungo termine e in calo rispetto al 2,5% del 2023. Buona parte del rallentamento deriverà dalla debolezza delle principali economie sviluppate, in particolare USA e Cina, mentre le economie emergenti registreranno nel complesso una crescita più sostenuta. E se la crescita rallenterà, così farà anche l'inflazione, che stimiamo dovrebbe scendere al 4,6% a livello globale nel 2024, rispetto al 5,5% di quest'anno.

Prevediamo, inoltre, che l'inflazione nei Paesi sviluppati scenda al 3,0% rispetto al 4,7% di quest'anno, il che potrebbe indurre la Federal Reserve statunitense e la Banca Centrale Europea a iniziare a tagliare i tassi d'interesse entro la metà del 2024, anche se in misura inferiore a quanto attualmente scontato dal mercato. È probabile che il Regno Unito vedrà l'inflazione più che dimezzarsi al 2,5% rispetto al 7,4% di quest'anno, consentendo alla Banca d'Inghilterra di diventare la prima grande banca centrale a tagliare i tassi di interesse il prossimo anno; alla luce di queste stime, ci aspettiamo che i tassi base del Regno Unito scenderanno di 75 punti base nel 2024. D'altra parte, le pressioni sui prezzi sono destinate a persistere nelle economie emergenti; l'inflazione cinese salirà al 2% dallo 0,4% nel 2023.

Fig.1 Revival delle obbligazioni

Rendimento previsto per il 2024, %, per asset class a reddito fisso, in valuta locale, salvo diversa indicazione



Fonte: Pictet Asset Management, dati al 05/12/2023. Previsioni espresse come rendimento totale.

Benchmark utilizzati: famiglia di indici JP Morgan per le obbligazioni governative e dei mercati emergenti, FTSE WGBI per le obbligazioni globali, indici ICE BofA per le obbligazioni societarie dei mercati sviluppati.

Una volta quantificate le nostre previsioni sull'andamento economico e sui tassi, applichiamo uno sconto basato sull'analisi fondamentale di ciascuna asset class a reddito fisso¹. Incorporiamo quindi le stime di rendimento annuale, cioè il rendimento derivante dall'adeguamento di posizioni futures (da un contratto future a un contratto a più lungo termine). Per le obbligazioni sovrane e societarie dei mercati emergenti le previsioni di rendimento si basano su modelli di calcolo del fair value dei corrispondenti spread e tassi di recupero, previsti in una fascia tra il 40% e il 50% a seconda dell'indice². Eseguiamo questi calcoli per tutte le principali asset class obbligazionarie.

Come indicato in Figura 1, le obbligazioni governative del Regno Unito e degli Stati Uniti dovrebbero sovraperformare le loro omologhe dei mercati sviluppati. Mentre le obbligazioni in valuta locale dei mercati emergenti dovrebbero emergere come vincitrici in assoluto, con un rendimento previsto superiore al 12% in dollari USA. Ciò incorpora la nostra previsione che nel 2024 il dollaro si indebolirà di oltre il 4% rispetto a un paniere di valute³. Anche il debito dei mercati emergenti denominato in dollari dovrebbe sovraperformare, dato che il suo rendimento attuale si attesta al 9%, il più alto del mercato delle obbligazioni sovrane, circa 200 punti base al di sopra della sua media a 10 anni. Infine, secondo le nostre previsioni, il Giappone è l'unico mercato destinato a generare perdite di capitale; ci attendiamo, inoltre, rendimenti anemici per i titoli di Stato svizzeri, pari a poco più dell'1%. Sia le obbligazioni di Stato giapponesi sia quelle svizzere sono infatti mercati a basso rendimento, in cui le prospettive di rendimento annualizzato al netto dell'inflazione - o rendimenti reali - restano negative.

¹ Rendimenti obbligazionari rispetto al rapporto di crescita nominale del PIL pari a 0,9X per gli Stati Uniti e il Regno Unito e a 0,8X nell'eurozona

² Si assume che il tasso di recupero sia del 40% per le obbligazioni high yield dei mercati sviluppati e il debito in valuta forte dei mercati emergenti e del 50% per il debito in valuta locale dei mercati emergenti

³ La nostra analisi valutaria si basa sulla parità del potere d'acquisto e include la produttività relativa di un paese e la sua posizione netta di asset esteri, ovvero la differenza tra la quantità di asset esteri detenuti da un paese e la quantità di asset domestici detenuti da stranieri

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

Lucrezia Pisani | Tel. +39 347 6732479 | lucrezia.pisani@bc-communication.it

Carla Parisi | Tel. +39 339 5796751 | carla.parisi@bc-communication.it