**T. Rowe Price - Reddito fisso: ripensare il portafoglio con i tassi più alti più a lungo**

A cura di **Arif Husain, head of international fixed income and chief investment officer, T. Rowe Price**

Il massiccio inasprimento delle condizioni finanziarie dalla fine del 2021 ha prodotto un mercato del reddito fisso molto diverso dall’ambiente alimentato dagli stimoli durante e dopo la pandemia. Le correnti incrociate generate da questi cambiamenti metteranno nuovamente alla prova gli investitori nel 2024.
Riteniamo che il modo migliore per descrivere l’attuale contesto macro sia il seguente: **abbiamo raggiunto o superato il picco di inflazione, liquidità, stimolo fiscale, crescita della Cina, edilizia, disponibilità di credito e forza del mercato del lavoro**. In altre parole, **stanno scomparendo la maggior parte di quegli straordinari venti favorevoli che hanno definito il contesto post-pandemico**.

Sebbene le economie globali, e quella statunitense in particolare, abbiano finora retto relativamente bene nonostante l'aumento dei tassi, **un atterraggio duro dell'economia non è da escludere, soprattutto dopo l'impennata dei rendimenti obbligazionari**. Anche se nel 2024 si eviterà una recessione, è probabile che i timori per la crescita economica aumentino a fasi alterne.

Tassi più alti più a lungo
A fine novembre, i mercati dei futures prevedevano quattro tagli dei tassi della Fed nel 2024, anticipando che la banca centrale statunitense sarebbe intervenuta in soccorso se l'economia americana fosse caduta in recessione. Tuttavia, riteniamo che l'incapacità della Fed e della maggior parte delle altre banche centrali dei mercati sviluppati di anticipare l'inflazione dopo la pandemia renda più probabile il mantenimento dei tassi a livelli relativamente elevati per gran parte del 2024.

Inoltre, **alcune forze strutturali come la deglobalizzazione, la riduzione del tasso di partecipazione alla forza lavoro e le pressioni sui prezzi dell'energia potrebbero rendere l'inflazione più fragile** rispetto ai precedenti rallentamenti economici, scoraggiando ulteriormente le banche centrali dall'allentare la politica monetaria. Naturalmente**, un grave episodio di volatilità finanziaria potrebbe indurre i responsabili della politica monetaria a guardare oltre l'inflazione ostinata e a tagliare i tassi o a sospendere l'inasprimento quantitativo**, ossia la contrazione della liquidità delle banche centrali, quando le obbligazioni acquistate nell'ambito degli stimoli per affrontare l’emergenza pandemica vengono lasciate defluire dai loro bilanci.

Tra i potenziali segnali di una tale correzione potrebbero esserci una crisi bancaria più grave, un crollo del settore immobiliare commerciale, una significativa svendita dei titoli tecnologici a grande capitalizzazione che hanno guidato i mercati azionari statunitensi nel 2023 o il deterioramento delle condizioni dei mercati del private equity. Tuttavia, secondo le nostre previsioni di base, **le banche centrali rimarranno in attesa per un periodo prolungato per tutto il 2024. Questo atteggiamento probabilmente sposterà la volatilità verso la parte più lunga della curva dei rendimenti**, in contrapposizione ai movimenti eccessivi verso l'alto dei tassi a più breve termine osservati durante la stretta della Fed nel 2022 e all'inizio del 2023.

Emissioni sovrane in aumento
Con i deficit fiscali in aumento, **ci aspettiamo che i governi continuino a inondare il mercato di nuovo debito sovrano. Ciò è particolarmente vero negli Stati Uniti**, dove il Tesoro sta spostando la maggior parte delle nuove emissioni dai titoli a breve termine verso titoli e obbligazioni a più lungo termine. Questo spostamento di emissioni è alla base di una delle nostre previsioni più convincenti: **la curva dei rendimenti si inasprirà nel 2024. I rendimenti del debito sovrano di alta qualità, sebbene abbiano raggiunto il massimo alla fine del 2023, potrebbero salire ancora.** Di conseguenza, riteniamo che l'irripidimento della curva sarà probabilmente un fattore più significativo rispetto alle prospettive sui livelli dei tassi d'interesse.

Un'altra implicazione dell'aumento dell'emissione di titoli di Stato è che potrebbe portare a escludere dal mercato le aziende indebitate, o almeno a far aumentare i loro costi di finanziamento. Ciò potrebbe rendere le imprese meno propense a spendere in progetti di capitale o ad assumere più dipendenti, riducendo il sostegno all'economia globale.

Opportunità nell’high yield e Investment Grade a breve termine
Guardando più da vicino al mercato delle obbligazioni societarie, **i rendimenti interessanti dovrebbero continuare a sostenere la domanda di obbligazioni high yield**, anche se gli spread creditizi - le differenze di rendimento tra le obbligazioni con rischio di credito e i titoli di Stato di alta qualità con scadenze simili – sono apparsi meno convincenti a fine novembre, con una tendenza vicina alle medie storiche.

Per ottenere rendimenti interessanti non è necessario che gli investitori accettino un rischio di credito così elevato come in passato, perché **la qualità dell'universo obbligazionario high yield è complessivamente migliorata. Vediamo interessanti opportunità anche nei titoli societari investment grade a più breve termine.** Sebbene questi strumenti comportino un certo rischio di credito, le scadenze brevi ne riducono l'esposizione a una recessione economica. A fine novembre, i titoli societari a breve termine offrivano un significativo premio di rendimento rispetto ai fondi del mercato monetario e ai depositi di risparmio bancari, consentendo agli investitori di posizionarsi meglio in caso di calo dei tassi a breve termine nel 2024.

Fino al 2024, a nostro avviso, **gli spread creditizi delle società investment grade a più lungo termine non sono abbastanza ampi da compensare il rischio** aggiuntivo derivante dall'allungamento delle scadenze. Tuttavia, l'allargamento degli spread potrebbe creare opportunità più interessanti in queste obbligazioni nel corso dell'anno. Prevediamo che le correlazioni tra i rendimenti del debito sovrano di alta qualità e la performance degli asset di rischio, come le azioni e le obbligazioni societarie, rimarranno volatili, in quanto i mercati si adegueranno al nuovo contesto di tassi d'interesse più elevati e alla decelerazione della crescita economica globale. Tuttavia, riteniamo che **l'esposizione alla duration dovrebbe ricompensare gli investitori in caso di gravi flessioni dei titoli azionari e del credito**.

Gli asset a reddito fisso non core, come **le obbligazioni high yield o i bond dei mercati emergenti, dovrebbero fornire fonti di rendimento diversificate anche in caso di buone performance azionarie** o di un andamento laterale del mercato. Nel 2023, molti investitori sembravano propensi ad attendere un chiaro picco dei rendimenti prima di aumentare significativamente le loro allocazioni nel reddito fisso. Nel 2024, riteniamo che un'opzione più interessante sarà quella di approfittare di alcuni dei rendimenti più elevati degli ultimi due decenni in molti settori del reddito fisso. Come sempre, sarà essenziale un'analisi approfondita dei fondamentali del credito, sia per gli emittenti investment grade sia per quelli high yield.