**RBC BlueBay - Obbligazioni, le opportunità sfruttando la volatilità negli USA e Giappone**

A cura di **Russel Matthews, BlueBay Senior Portfolio Manager, Global Macro, RBC BlueBay**

I mercati sono sempre incerti e gli investitori dovranno sempre assumere decisioni difficili in materia di asset allocation. Tuttavia, le strategie macroeconomiche orientate ai processi dovrebbero essere in grado di sfruttare questa incertezza per generare una performance positiva in qualsiasi contesto di mercato. Le policy e la politica dovrebbero essere al centro di ogni strategia macroeconomica: esse guidano la macroeconomia, che determina l'azione dei prezzi.

**Nel 2024, ci aspettiamo numerose decisioni a livello di policy e sconvolgimenti politici**. Negli USA, le elezioni presidenziali vedranno la contesa tra il democratico in carica Joe Biden e Donald Trump, che probabilmente farà il suo ritorno per i Repubblicani. Allo stesso tempo, **sono presenti crescenti preoccupazioni per la politica fiscale**, visto che, negli ultimi anni, i deficit di bilancio pubblici negli Stati Uniti sono cresciuti a dismisura. Si delineano anche potenziali esplosioni nel settore del debito societario. Tali eventi tendono a verificarsi con maggiore frequenza in questa fase del ciclo economico. Quando la policy diventa più restrittiva, individuiamo le aziende esposte.

A livello internazionale, sono presenti questioni in corso, che continueranno ad avere un impatto sui mercati globali. Il ritiro della Cina dal sistema finanziario internazionale, uno stallo della guerra della Russia contro l'Ucraina e il conflitto tra Israele e Hamas sono solo alcuni dei temi geopolitici che potrebbero avere un ruolo di primo piano nel 2024. Da ultimo, avranno un impatto considerevole la transizione in corso verso fonti di energia rinnovabili e i progressi verso gli obiettivi di emissioni di carbonio nette pari a zero, e tale impatto sarà forse dirompente sulle economie e sulle infrastrutture energetiche. Con le **preoccupazioni esistenti in materia d’inflazione, crescita economica e mercati del lavoro, il livello d’incertezza sui mercati può apparire predominante**. Riteniamo che tutta questa incertezza generi opportunità di "volatilità sfruttabile" per l'alfa, grazie alla maggiore volatilità sui mercati creditizi.

**Ciclo di riduzione dei tassi ritarderà**
Negli ultimi anni, la notevole volatilità sul mercato dei Treasury statunitensi ha generato una serie di opportunità e punti d’ingresso interessanti per gli investitori macro. Negli ultimi due anni i rendimenti dei Treasury statunitensi a 10 anni sono aumentati in modo significativo, poiché gli investitori hanno dovuto far fronte a rialzi dei tassi d'interesse senza precedenti da parte della Federal Reserve. Quest’ultimi hanno avuto un impatto sull'intera curva dei Treasury, in particolare nel tratto anteriore. **L'aumento del deficit di bilancio e le esigenze di spesa del governo statunitense fanno sì, che nei prossimi mesi, probabilmente si registreranno più emissioni, anche se in un contesto di flessione della domanda**. Se, da un lato, ciò continua a sospingere al rialzo i rendimenti, **dall'altro permane una notevole incertezza economica, che causa una maggiore volatilità sul mercato dei Treasury.**

Prima della pandemia di Covid-19, la volatilità sui mercati obbligazionari statunitensi era di norma bassa e compresa nell'intervallo 40-60 punti base, come si evince dal cosiddetto “indicatore della paura” per il mercato obbligazionario statunitense e parametro della volatilità attesa a breve termine per i Treasury statunitensi, l’indice ICE BofA Merrill Lynch Option Volatility Estimate (MOVE). Tuttavia, **dopo la pandemia, il rialzo dell'inflazione ha comportato un consistente cambiamento della volatilità per gli indici obbligazionari**, e riteniamo che sussistano diverse ragioni, per cui **questa volatilità è destinata a permanere**.

Sebbene l'inflazione headline stia scendendo, grazie al calo dei prezzi delle materie prime, gran parte dell'**inflazione attualmente radicata nell'economia statunitense è strutturale**, e probabilmente **ci vorrà del tempo prima che inizi a calare, ritardando l'avvio di un eventuale ciclo di riduzione dei tassi** da parte della Federal Reserve.

**Le opportunità nel Regno Unito e Giappone**
La negoziazione del rischio correlato ai tassi d'interesse, o della duration, è uno dei modi principali per avvalersi dell'opportunità di sfruttare la volatilità sui mercati dei Treasury statunitensi. Per esempio, all'inizio del 2023, il sentiment di mercato suggeriva che la Fed avrebbe intrapreso un programma di riduzione dei tassi, nella convinzione che l'economia statunitense avrebbe registrato un rallentamento e che l'inflazione sarebbe diminuita. Abbiamo assunto un atteggiamento opposto, incrementando la nostra posizione, caratterizzata da una duration corta, proprio quando i rendimenti dei Treasury iniziavano a salire e l'economia si rafforzava, così da indurre la Fed a ripensare la sua strategia.

Non sono solo i mercati statunitensi a offrire delle opportunità. Esse sono scaturite anche sul mercato britannico. A giugno, **i dati sull'inflazione hanno sorpreso al rialzo e la Bank of England è stata costretta a rialzare i tassi.** Nei prossimi mesi, **opportunità correlate alla volatilità sfruttabile potrebbero emergere in Giappone, dove, a nostro avviso, la Bank of Japan è in ritardo rispetto alla curva** e in controtendenza in rapporto alle altre banche centrali globali. La banca centrale nipponica potrebbe così rialzare i tassi due o tre volte nel 2024. Se ciò dovesse accadere, riteniamo che potrebbero presentarsi delle opportunità sul tratto corto dei titoli di Stato giapponesi, che attualmente vengono scambiati a fronte di bassi rendimenti. Concentrandosi sui fondamentali e aspettando che i mercati evidenzino una dislocazione verso l'alto o il basso, un investitore macro orientato ai processi può beneficiare di un rapporto rischio-rendimento asimmetrico più positivo.