**T. Rowe Price**: **È** **ora di investire la liquidità? Quanto rende un portafoglio dopo il picco dei tassi**

A cura di **Terry Davis, Director of Investment Solutions,** e **Andrew Wick, Lead Analyst, Portfolio Construction Solutions, T. Rowe Price**

L'incertezza sui mercati e i tassi d'interesse a breve termine superiori al 5% negli USA hanno contribuito a dirigere flussi record nei fondi monetari. A fronte di tutta questa liquidità, **molti investitori vogliono sapere quando reinvestirla sul mercato**. La nostra analisi ha raffrontato l'impatto storico degli investimenti nell’ambito di varie asset class. Abbiamo confrontato la performance di un portafoglio bilanciato 60/40 di azioni e obbligazioni con la liquidità in diversi punti di partenza: prima, durante e dopo il picco dei cicli dei tassi sui Fed Fund.

Sulla base degli andamenti storici**, l'investimento in un portafoglio diversificato 60/40 è risultato ottimale leggermente prima o durante il picco dei Fed Fund; anche l'investimento dopo il picco ha comunque sovraperformato la liquidità**. Il reddito fisso ha sovraperformato in tutti i periodi, tranne un anno prima del punto di partenza del picco dei Fed Fund. I risultati delle azioni non sono stati così netti come quelli del reddito fisso, ma l'investimento al momento del picco ha generato rendimenti significativamente migliori rispetto a liquidità e obbligazioni.

Il flusso verso il mercato monetario
La continua incertezza sui mercati, unitamente a tassi d’interesse a breve termine superiori al 5%, ha fatto sì che un ammontare record di asset venissero trasferiti sul mercato monetario. Secondo Morningstar, al 31 agosto 2023 gli investitori detenevano circa 5.600 miliardi di dollari sui conti, il che rappresenta un incremento di oltre 1.000 miliardi di dollari rispetto ai 12 mesi precedenti. In base alle conversazioni coi nostri clienti, abbiamo riscontrato **un aumento significativo della liquidità e dei proxy della liquidità detenuti nei modelli finanziari**.

Picchi dei tassi: la chiave per la tempistica dei reinvestimenti
Il tasso d’interesse sui Fed Fund e il rendimento dei Treasury USA a 10 anni hanno storicamente registrato la tendenza a raggiungere insieme un picco. Tuttavia, dalla nostra ricerca si evince che **gli investitori non devono attendere il picco per redistribuire la liquidità**. Il team T. Rowe Price Portfolio Construction ha analizzato periodi storici simili, che potrebbero aiutare i professionisti degli investimenti ad assumere decisioni informate sulla tempistica per redistribuire la liquidità sui mercati.

La nostra analisi si è concentrata sui rendimenti medi a 12 mesi degli ultimi quattro picchi dei tassi d’interesse sui Fed Fund. È stato esaminato l'impatto degli investimenti in diversi punti di partenza: prima, durante e dopo il picco dei cicli. Come date dei picchi dei tassi d’interesse, abbiamo utilizzato febbraio 1995, maggio 2000, giugno 2006 e dicembre 2018. Abbiamo impiegato il T-Bill a 90 giorni per rappresentare la liquidità e gli equivalenti della liquidità nel nostro studio e raffrontato questi ricavi con un tipico portafoglio a rischio moderato, composto per il 60% da azioni (Indice S&P 500) e per il 40% da obbligazioni (Indice Bloomberg U.S. Aggregate Bond), nonché con una selezione di benchmark di norma utilizzati per il reddito fisso e per le azioni.

Le performance di un portafoglio bilanciato
Un portafoglio bilanciato 60/40 ha sottoperformato il proxy della liquidità quando è stato investito un anno prima del picco dei Fed Fund. La componente azionaria ha registrato una performance relativamente buona in questo periodo, ma quella obbligazionaria è rimasta indietro, poiché i tassi d’interesse erano ancora in rialzo. Il portafoglio bilanciato ha sovraperformato il proxy della liquidità nei Treasury bill USA a 90 giorni in tutti gli altri punti di partenza. **La sovraperformance è stata maggiore in assoluto quando si è investito durante il picco, seguita dai punti di partenza a tre e sei mesi prima del picco, rispettivamente. La sovraperformance è stata inferiore dopo il picco.**

La performance del reddito fisso
Il modello nell’ambito dei portafogli a **reddito fisso** è chiaro: **la riallocazione di liquidità tre e sei mesi prima del picco, durante il picco, e dopo il picco ha sovraperformato in modo significativo il proxy della liquidità**. Investire troppo presto, un anno prima del picco, si è rivelata una scelta non ottimale, in quanto il proxy della liquidità ha sovraperformato. Il risultato migliore si è registrato quando si è investito in liquidità sei o tre mesi prima del picco, poiché il reddito fisso a più lunga scadenza ha sovraperformato significativamente la liquidità all'avvicinarsi del picco. Un portafoglio a reddito fisso globale ha seguito un percorso analogo a quello del reddito fisso statunitense, mentre la performance dei titoli high yield è stata eterogenea.

La performance dell’azionarioLa performance delle azioni non è stata così netta come quella del reddito fisso, ma occorrono alcune osservazioni importanti. **Gli investimenti in azioni prima del picco hanno generalmente superato la liquidità**, mentre investire successivamente è stato meno vantaggioso. L'Indice S&P 500 e l'indice Russell 1000 Growth hanno sovraperformato in tutti i periodi, tranne quello iniziato tre mesi dopo il picco. L'indice Russell 1000 Value ha sovraperformato in modo significativo da sei mesi prima a tre mesi dopo il picco. Le performance delle small cap e delle azioni internazionali sono state eterogenee.

Perché preferire azioni e bond alla liquiditàSono diversi i motivi convincenti per allocare il denaro in investimenti equivalenti alla liquidità, tra cui bassa volatilità ed elevati tassi d’interesse. Tuttavia, sono presenti anche ragioni per considerare la possibilità di reimpiegare la liquidità in eccesso. Infatti, **potremmo essere vicini a un punto, in cui i costi di opportunità iniziano a favorire azioni e obbligazioni**. Laddove si ritenesse che siamo giunti al picco, o prossimi al picco del tasso sui Fed Fund, l’andamento storico ci insegna che investire in un portafoglio diversificato 60/40 un po' prima, o durante il picco dei Fed Fund può essere la scelta ottimale. Investire dopo il picco ha comunque generato una sovraperformance rispetto alla liquidità.