**T. Rowe Price - Obbligazioni: rendimenti interessanti sul breve termine, preoccupano le emissioni di BTP**

By **Arif Husain, Head of Global Fixed Income and Chief Investment Officer, T. Rowe Price**

Gli investitori si stanno chiedendo come ottenere un rendimento elevato al di fuori della liquidità e quanto rischio debbano assumersi per ottenere quel rendimento. In questo momento, **le opportunità più interessanti le offre il mercato del credito a breve termine,** sia investment grade sia high yield. Anche se non sono economici, questi titoli offrono un ottimo rendimento, un rischio molto basso e una buona qualità del credito. Nelle ultime settimane, inoltre, **abbiamo riscontrato un crescente interesse per il debito dei mercati emergenti rispetto agli ultimi sei anni.** Molti investitori sono attualmente sottopesati in questa asset class e, guardandosi intorno in cerca di rendimenti, ritengono che probabilmente i fondamentali di questi paesi siano ora più solidi e abbiano già attraversato sufficienti difficoltà da non peggiorare ulteriormente.

Cresce la domanda di debito emergente

In linea generale stiamo riscontrando un certo interesse per l'universo più ampio dei mercati emergenti. L'anno scorso le obbligazioni emergenti, a seconda dell'asset class, hanno registrato rendimenti tra la singola e la doppia cifra. **Gli investitori interessati agli investimenti in valuta locale si concentrano sulla politica monetaria. Le banche centrali dei paesi emergenti hanno aumentato i tassi rapidamente,** quando la Bce, la BoE e la Fed stavano ancora pensando di aumentarli. Ora stanno iniziando a tagliarli. Un'altra tendenza, che potrebbe continuare, riguarda la condizione del debito di alcuni paesi emergenti e di frontiera, che hanno attraversato un periodo di forte stress, con un numero significativo di default sovrani, soprattutto in Africa. **Stiamo iniziando a vedere alcuni Paesi riuscire ad accedere ai finanziamenti e potenzialmente a risolvere i loro problemi**. Ad esempio, il Kenya, che era sull'orlo del default, è riuscito a portare a termine un grande rifinanziamento per saldare il debito in scadenza, mentre la Turchia è tornata sui mercati obbligazionari in euro e in dollari.

BTP: prezzi potrebbero calare

I **BTP italiani, dal punto di vista delle valutazioni, sembrano attraenti**. Il livello di offerta, tuttavia, appare eccessivamente elevato. **Alcune delle preoccupazioni derivano, infatti, dalla quantità di emissioni, stimate in 350 miliardi di euro quest'anno, le quali devono competere con altre asset class e che dipendono fortemente dalla domanda interna.** **Probabilmente sarà necessario un prezzo più basso per collocare l’intero ammontare**. Gli investitori locali, inoltre, potrebbero voler diversificare i propri portafogli, soprattutto le generazioni più giovani, che in genere hanno un interesse maggiore per gli investimenti esteri**. Del resto, al di fuori dell'Italia, ci sono molte asset class concorrenti che offrono rendimenti simili, come ad esempio il credito investment grade, che permettono di ottenere un'esposizione diversificata a fronte di un basso rischio di default.** Naturalmente, il possibile taglio dei tassi della Bce sarà un fattore positivo per il debito italiano, perché sposterà ulteriori flussi verso il reddito fisso. Tuttavia, la Bce potrebbe essere spinta ad avviare una politica monetaria espansiva dalla necessità di far fronte a una possibile recessione. In questo caso, con in sottofondo le preoccupazioni inerenti alla tenuta dell’economia europea, non siamo sicuri che gli investitori stranieri vorrebbero comprare l'Italia.

Mercati troppo ottimisti sull'inflazione

Verso la fine dello scorso anno i dati sull'inflazione sono diventati un po' più morbidi e le banche centrali hanno reagito con una politica monetaria molto dovish. Al momento, le banche centrali stanno tenendo sotto osservazione i tassi reali, perché un livello troppo alto frenerebbe l'economia. Nessuno è in grado di prevedere l’andamento dell'inflazione. Come il mercato, del resto, non è in grado di prevedere i movimenti dei tassi delle banche centrali. Ciò che è noto agli **investitori è che le banche centrali hanno effettivamente intenzione di tagliare i tassi: la Fed** perché è preoccupata per il sistema bancario e vorrebbe abbassare i tassi reali, ma non sa ancora quando. **La Bce perché è consapevole di avere tassi elevati, anche se forse non è altrettanto motivata a ridurli**.

Il rischio di recessione si allontana al 2025-2026

Pensiamo che l'atterraggio morbido dell’economia sia l'esito meno probabile. I tassi sono stati aumentati di oltre 500 punti base a livello globale. Ovunque, tranne che in Cina e in Giappone, si è assistito a un aumento dei tassi e al passaggio delle banche centrali dal QE al QT. **Il mercato si aspettava una recessione: perché non si è verificata? Il motivo è presto detto: i governi hanno continuato a spendere per tenere in piedi l’economia e una delle motivazioni è che, quest'anno, circa il 60-70% del mondo andrà alle elezioni. Per questo motivo, nel 2024, potremo assistere a qualche oscillazione, ma non a un atterraggio morbido. Riteniamo che la recessione diventerà uno scenario reale probabilmente tra il 2025 e il 2026**. E non si tratterà di una recessione lieve, tutt’altro, sarà molto profonda.

Aumenta il debito globale

È in atto una corsa alle emissioni obbligazionarie sul mercato, considerando la necessità di governi e imprese di rifinanziarsi. Tra le conseguenze possibili, vi è **la possibilità di un ulteriore rialzo dei rendimenti,** anche perchéi governi non sembrano avere intenzione di tagliare le spese e continueranno a spendere finanziandosi sul mercato. L'ultimo aspetto, forse più positivo, è **che a un certo punto le banche centrali smetteranno di ridurre i loro bilanci. La Federal Reserve discuterà se rallentare il proprio programma di inasprimento quantitativo. Se accadesse, potrebbe significare un abbassamento dell’offerta.** Le banche centrali taglieranno i tassi, quindi le curve a breve scenderanno, ma è la parte lunga che risentirà della pressione. Se da un lato la Fed potrebbe rallentare la stretta quantitativa, dall'altro la Banca del Giappone ha abbandonato il controllo della curva dei rendimenti, andando a costituire un'altra grande forza che influenzerà il mercato.

Cina, Medio Oriente e IA: rischi sottovalutati

In Asia, all’orizzonte restano rischi al rialzo e al ribasso. Prendiamo in considerazione, ad esempio, il sentiment negativo e il rallentamento delle attività in Cina: potenzialmente **potremmo assistere all’adozione di un pacchetto fiscale che cambierebbe il sentiment e la fiducia nella più grande economia asiatica**. Se ciò accadesse, la Cina smetterebbe di esportare deflazione e potenzialmente ricomincerebbe a esportare inflazione nei beni. E ciò rappresenta un rischio. Un altro rischio è connesso alla situazione in Medio Oriente, con la guerra in corso e i prezzi degli asset ai massimi livelli. I mercati non sembrano esserne preoccupati, dato che il prezzo del petrolio è ancora relativamente contenuto. **Sullo sfondo, restano le presidenziali negli Stati Uniti**, che avranno implicazioni sul grado delle priorità negli USA e, quindi, sulle tendenze di onshoring/nearshoring. **Un ultimo rischio è rappresentato dalla rivoluzione dell’IA: nel breve termine, guiderà i mercati finanziari e sarà estremamente inflazionistica. A lungo termine, invece, l'IA sarà deflazionistica** perché aumenterà la produttività e forse andrà in sostituzione di alcuni posti di lavoro.

**Nel medio periodo assisteremo ad alcuni movimenti sui mercati che potrebbero introdurre delle oscillazioni o delle bolle.** Il motivo della correlazione negativa tra titoli di Stato e azioni negli ultimi dieci anni è stato il quantitative easing. Senza un ritorno al QE, probabilmente, continueremo a vedere un'elevata volatilità nei mercati obbligazionari che **forse si sposterà dalla parte breve a quella lunga della curva. Ma se la volatilità persisterà, la correlazione positiva tra titoli di Stato e azioni è probabile che continui.**