**RBC BlueBay – Obbligazioni: ecco perché investire a livello globale**

A cura di **Malin Rosengren, Portfolio Manager, RBC BlueBay Asset Management**

**Diversificare a livello globale può contribuire a ridurre la volatilità complessiva e a offrire rendimenti più elevati aggiustati per il rischio.** Nel regime post-Covid, caratterizzato da tassi d'interesse in rialzo, la volatilità è destinata a rimanere alta, man mano che emergono nuovi equilibri su livelli più elevati. In un contesto caratterizzato da disruption senza precedenti, dovute al quantitative tightening, all'elevata offerta e ai rischi geopolitici, gli investitori dovrebbero prendere in considerazione il valore aggiuntivo della diversificazione offerta dagli investimenti in obbligazioni globali.

**I cicli di tagli dei tassi non saranno uniformi, in quanto i mercati troveranno nuovi tassi di equilibrio a livelli più elevati.** **Il reddito fisso è destinato a beneficiare del calo dei tassi**, in quanto molte banche centrali stanno per mettere fine alla stretta monetaria e sia la Fed sia la Bce sono sul punto di avviare cicli di allentamento. Tuttavia, a differenza di quanto abbiamo visto con lo shock causato dalla pandemia, il percorso di riduzione non sarà altrettanto sincronizzato e assisteremo a una maggiore differenziazione a livello globale. Infatti, i policy maker si ricalibreranno al nuovo regime di tassi d’interesse più alti.

Pertanto, sussistono opportunità sui mercati e sulle curve dell'universo obbligazionario globale per ottenere alfa, effettuando al contempo una diversificazione rispetto ai rischi interni.

Inflazione e volatilità rimarranno elevate

I nuovi equilibri su livelli più elevati verranno sempre più determinati dalle dinamiche strutturali interne. Tra queste figurano la demografia (crescita della popolazione e trend dell’immigrazione), i livelli d’indebitamento, la politica fiscale, la strategia per una transizione green e le esigenze d’investimento.

Ad esempio, **i Paesi con un'elevata crescita demografica dovuta all'immigrazione hanno registrato finora un rialzo dell'inflazione a causa della spinta dovuta alla domanda**. Tuttavia, dagli studi si evince che l'impatto inflazionistico di questo fenomeno è a breve termine e che, **nel medio periodo, l'incremento di produttività che ne deriva determina un calo dell'inflazione**.

In questa situazione, **paesi come l'Australia e la Nuova Zelanda potrebbero scoprire che i vantaggi sul piano della produttività derivanti da politiche migratorie meno restrittive consentono un maggiore spazio per allentare le politiche rispetto ai peer**. Al contrario, **in Canada**, dove i consistenti afflussi di immigrati sono stati politicizzati con l'avvicinarsi delle elezioni del 2025 e hanno portato a un inasprimento della politica migratoria, **sussiste il rischio che l'elevata volatilità dell'inflazione venga bloccata dall'aumento delle restrizioni**, che impediscono ai benefici in termini di produttività di materializzarsi pienamente.

Altrove, **in Polonia** la strategia per una transizione green è fondamentale per raggiungere determinati livelli di inflazione. **La transizione green** costituisce il fulcro della strategia economica del nuovo governo ed è fondamentale per il successo dell’esecutivo e la possibilità di mantenere il potere, in vista delle elezioni parlamentari del 2027. La transizione **è fondamentale per far calare i prezzi energetici, migliorare la competitività della Polonia e mantenere contenuti gli indici relativi al costo della vita nel medio termine.** Pertanto, se da un lato i solidi investimenti e spese fiscali sospingono l'inflazione nel breve termine, dall'altro risultano essenziali per ottenere cali dell’inflazione nel medio termine.

**Il nuovo regime, caratterizzato da un’inflazione elevata, dovrebbe comportare l'aggiunta di premi a termine nelle obbligazioni a più lunga scadenza**, così da tenere conto della maggiore incertezza sugli esiti dell'inflazione. Di conseguenza, una maggiore volatilità dell'inflazione implica rendimenti nominali più elevati, una volatilità più alta dei tassi e curve dei rendimenti più inclinate, a fronte di variazioni crescenti tra le economie.

Si creano quindi le condizioni ideali per sfruttare il più ampio insieme di opportunità offerto dalle obbligazioni globali, con ampie possibilità di conseguire dell’alfa ricorrendo a strategie cross markets e correlate alle curve. In questo contesto, **i vantaggi sul piano della diversificazione delle obbligazioni globali possono essere particolarmente utili per compensare la volatilità complessiva**, potenzialmente più elevata, degli investimenti e per diversificare i rendimenti, abbandonando le sfide/dinamiche sui mercati nazionali.

La geopolitica aumenterà ulteriormente la volatilità

**L'escalation delle tensioni tra Cina e USA rimarrà un tema dominante** nel corso dell'anno, con gli USA che andranno alle urne a novembre. **La direzione di marcia è chiaramente verso una deglobalizzazione, a prescindere da quale dei due candidati vincerà**. Tuttavia, l'incremento del protezionismo commerciale, caratterizzato da **una serie di dazi commerciali sotto la presidenza Trump, potrebbe aumentare notevolmente la pressione sull'inflazione statunitense.**

Nel frattempo, **la Cina ha adottato la contro-tattica di consentire il deprezzamento del renminbi accumulando Treasury statunitensi**, cercando così di accrescere la propria competitività nei settori manifatturieri. **In questo modo, gli USA non solo pagheranno cedole sufficienti a coprire la maggior parte delle spese militari cinesi in futuro, ma tutto questo ha anche consentito alla Cina di incrementare la quota di mercato delle sue esportazioni manifatturiere.** In effetti, le economie con maggiori importazioni dalla Cina beneficeranno di un'ulteriore disinflazione importata, che aumenterà la differenziazione sui mercati globali.

Anche i conflitti in corso in Ucraina e in Palestina stanno accrescendo la volatilità sui mercati globali. I relativi costi equivalgono a circa 0,4 punti percentuali del Pil mondiale e la guerra col ricorso a droni, ad esempio, sta aumentando la domanda di chip.

Prevediamo che muterà l'attuale assetto, in cui l'Europa continua a pagare e gli USA a produrre, con un aumento delle spese fiscali in Europa. In particolare, tutto questo avrà ripercussioni sui rendimenti e sull'inflazione, oltre che sugli spread.