**TCW - Reddito fisso: le conseguenze del grande riallineamento dei tassi**

A cura di **Ruben Hovhannisyan, Portfolio Manager, Fixed Income, TCW**

Un altro trimestre è ormai alle spalle. Un trimestre in cui i mercati hanno continuato ad apprezzare la narrativa che ipotizzava “tassi più alti e più a lungo” e un “perfect landing” (atterraggio perfetto) dell’economia, scontando tagli della Fed molto graduali per il biennio 2024-2025. In questo contesto, i mercati creditizi sono rimasti resilienti e le azioni hanno continuato la loro ascesa verso livelli molto alti.

Economia in peggioramento **Sono emerse alcune fragilità, che rivelano la crescente sensazione, che persistano alcune criticità sotto la superficie.** I dati della fine del secondo trimestre suggeriscono una diminuzione della resilienza economica, una tendenza che stiamo monitorando attentamente. Le aziende che si rivolgono ai consumatori retail hanno mostrato segnali preoccupanti: Amazon ha ridotto i prezzi, Starbucks è in difficoltà con la crescita e i ristoranti quick service servono pasti a prezzi sempre più convenienti, nonostante il basso tasso di disoccupazione. Queste tendenze potrebbero indicare un cambiamento nel comportamento dei consumatori per i prossimi mesi.

Anche il **mercato dei tassi globali ha mostrato una certa fragilità**: gli investitori si sono resi conto dell'incertezza politica. ll rischio associato alle principali elezioni (Messico, India, Francia, Regno Unito e Stati Uniti), e le relative conseguenze fiscali, potrebbero non essere state adeguatamente scontate – un modello che probabilmente persisterà e sarà ancora fonte di volatilità dei tassi. I mercati degli asset più rischiosi hanno mostrato una certa debolezza, nonostante l'apparente calma e resilienza.

Il rally azionario nel secondo trimestre non è stato particolarmente ampio mentre, nel mercato del credito, **il credito di qualità inferiore** (obbligazioni con rating CCC) **ha iniziato a sottoperformare** – e questo è spesso un indicatore precoce di stress sul mercato.

Possibili ulteriori tagli da parte della Fed
Nonostante la persistente narrativa del “perfect landing”, è sempre più diffusa la sensazione che le fondamenta dell'economia e dei mercati siano più fragili di quanto le attuali valutazioni lascino intendere. Riconoscendo che le prospettive rimangono complesse, riteniamo che questi segnali di fragilità non debbano essere ignorati. **Crediamo che il secondo semestre dell'anno probabilmente confermerà un peggioramento della crescita economica**, con **la possibilità di ulteriori tagli da parte della Fed**, **oltre che una maggiore volatilità del credito**.

Per questo motivo, manteniamo un atteggiamento disciplinato, **cercando di evitare le parti del mercato creditizio eccessivamente a sconto, mentre sovrappesiamo i settori cartolarizzati**, che riteniamo offrire un valore relativo molto più interessante, e che continueranno a generare alfa per gli investitori, grazie a un processo di selezione di tipo bottom-up delle emissioni.