**Schroders - Timori e opportunità nei mercati obbligazionari**

A cura di **Andrew Chorlton, Head of Fixed Income, Schroders**

Due settimane fa il governo britannico ha presentato il cosiddetto “mini-budget”, cercando di aumentare il deficit del Regno Unito ma offrendo pochi dettagli a sostegno del suo piano. Si tratta di una serie di pacchetti, principalmente a sostegno della crisi energetica, che pone un *price cap* per l’energia per i consumatori e una serie di tagli alle tasse, misure che hanno portato a un aumento del deficit.

Tra gli investitori obbligazionari serpeggiava il timore che il taglio delle tasse non finanziato e l’intervento sull’energia comportassero un aumento del prezzo che il mercato obbligazionario avrebbe richiesto per prestare denaro al governo britannico – che è essenzialmente ciò che un’obbligazione rappresenta. Ritengo che l’entità di questo aumento – visto che il governo non aveva prodotto ulteriori previsioni a sostegno del suo piano – sia stata molto più forte di quanto ci si aspettasse.

Acquistando titoli di Stato britannici, la Bank of England, in questo caso, ha reagito a un pericolo molto chiaro e attuale che riguardava una particolare parte del mercato per un motivo molto specifico. È possibile che l’intervento della scorsa settimana sia stato sufficiente, anche perché un rialzo d’emergenza dei tassi avrebbe probabilmente dato un segnale sbagliato. Il mercato, tuttavia, ritiene che la BoE continuerà ad aumentare i tassi perché non credo sia cambiata la determinazione della Banca Centrale a battere l’inflazione.

**Sebbene la sterlina e i mercati obbligazionari britannici si siano per ora stabilizzati, i movimenti della scorsa settimana sono avvenuti in concomitanza con un nuovo calo dei mercati azionari di tutto il mondo e un ulteriore rafforzamento del dollaro.** Più in generale, il mercato è alle prese con la lotta tra l’idea che l’inflazione sia radicata e destinata a perdurare, e quella di un suo rallentamento imminente. Gli investitori sono alla ricerca di segnali che indichino che l’inflazione non è consolidata: si buttano su qualsiasi indicatore che vada in questa direzione e poi, quando rimangono delusi, si verificano brusche inversioni di tendenza. È un mercato volatile, perché siamo in una zona in cui il punto di flesso è vicino, ma non sappiamo quanto vicino sia.

**Andando oltreoceano,** i mercati hanno bisogno di un dollaro stabile per poter ottenere un’apertura, in particolare nei mercati emergenti, sia per l’azionario sia per il fixed income. Entrambi gli asset trarrebbero beneficio da un dollaro stabile, piuttosto che da un dollaro che sembra aumentare sempre di più. I differenziali dei tassi d’interesse tra i Paesi si stanno riducendo, e questo dovrebbe sostenere l’euro e la sterlina, ma la forza del dollaro è una tendenza che va avanti da molto tempo e non sembra destinata a esaurirsi.

**Dove trovare opportunità**

Gli Stati Uniti, ovviamente, sono il mercato più liquido e con la più ampia gamma di opportunità, e l’unica cosa che si nota in casi come questo è una maggiore dispersione tra i crediti. Dal punto di vista del credito, c’è molto interesse per il mercato americano, in particolare quello investment grade. Sarà necessario vedere un’ulteriore revisione degli utili prima di passare all’high yield.

In Europa, probabilmente la BCE è in ritardo rispetto alla BoE e alla Fed in termini di rialzo dei tassi, ma anche in questo caso la cosa è ben nota. I mercati del credito stanno già valutando una lieve recessione. Penso che il problema sia la probabilità di una lieve recessione rispetto a una più grave, insieme a quanto si viene compensati in termini di rendimento per questa incertezza. Anche in questo caso, stiamo trovando interessanti opportunità nel credito a causa di tale dispersione.

Non si tratta di comprare alla cieca l’intero indice, ma di iniziare a valutare la propria esposizione al credito e potenzialmente aumentarla, sia negli Stati Uniti sia in Europa.