**Schroders - Outlook 2023, obbligazioni globali: quattro motivi di ottimismo**

A cura di **Paul Grainger, Head of Global Fixed Income & Currency,** e **James Bilson, Fixed Income Strategist, Schroders**

L’inflazione elevata e la risposta aggressiva delle Banche Centrali hanno portato a un 2022 difficile e a performance scarse per molte asset class. Tuttavia, **ci sono diversi motivi per cui le obbligazioni stanno diventando sempre più interessanti** e ci aspettiamo di vedere una maggiore domanda di reddito fisso da parte degli investitori nel 2023. In primo luogo, vi sono **segnali di allentamento delle pressioni inflazionistiche**, guidate dalla disinflazione negli Stati Uniti. In secondo luogo, **la dinamica della crescita sta rallentando**, soprattutto negli USA. In terzo luogo, **le Banche Centrali stanno per terminare i loro cicli di rialzo dei tassi**, in particolare le economie più sensibili all’aumento dei tassi d’interesse. **Infine, le valutazioni delle obbligazioni sono interessanti, con rendimenti molto più elevati rispetto a un anno fa**. Non abbiamo dubbi che questi fattori apriranno interessanti opportunità sui mercati globali obbligazionari.

**Le pressioni inflazionistiche si stanno attenuando**

**L’aumento dell’inflazione ha complicato il quadro obbligazionario nel 2022, ma ci sono segnali incoraggianti in vista del 2023.** L’inflazione dei beni è stata l’indicatore principale dell'aumento dell’inflazione negli ultimi 18 mesi, e stiamo iniziando a vedere prove più chiare del fatto che si sta invertendo – il cosiddetto effetto “bullwhip” che ci aspettavamo.

Sebbene indicatori come i costi di spedizione globali e le rilevazioni dell'ISM/PMI segnalassero da tempo questa dinamica, ora stiamo finalmente iniziando a vederla riflessa nelle misure ufficiali dell’inflazione, e riteniamo che questa tendenza possa continuare anche in vista del 2023.

Anche se il percorso verso l’inflazione target del 2% potrebbe rivelarsi difficile a causa di un’inflazione dei servizi più rigida, **i miglioramenti iniziali relativamente rapidi che ci aspettiamo di vedere nella prima metà del 2023 dovrebbero essere accolti molto favorevolmente dai mercati**.

Questo porterà a un contesto più favorevole per le obbligazioni globali, a una minore volatilità dei titoli e a opportunità in asset come debito selettivo dei mercati emergenti in valuta locale e mercato valutario dei mercati emergenti.

**L’inasprimento delle condizioni finanziarie contribuisce al rallentamento della crescita**

**Continuiamo a temere che l’impatto dell’inasprimento delle condizioni finanziarie a cui abbiamo assistito nel corso del 2022 non si sia pienamente riflesso nei principali dati economici**. Gli indicatori più lenti, come la spesa per i consumi e in particolare il mercato del lavoro, rimangono ancora molto resistenti nonostante il forte indebolimento degli indicatori anticipatori, come quello delle abitazioni. Prevediamo che nei prossimi mesi vedremo segnali più chiari dell’impatto dell’inasprimento delle condizioni finanziarie sulla crescita, soprattutto negli Stati Uniti. **Ciò incoraggerà le Banche Centrali a sospendere ulteriori inasprimenti e a rivalutare la situazione.**

**Questa sarà una notizia positiva per le obbligazioni sovrane globali. Tuttavia, per gli asset ciclici come le obbligazioni societarie il quadro è più contrastato**: il vento di coda della riduzione dell’inflazione e della volatilità obbligazionaria si scontra con il vento contrario dell’impatto dell’indebolimento dell’economia sugli utili societari, una ricetta per un futuro incerto.

**La divergenza economica presenta opportunità di mercato trasversali**

Tuttavia, la situazione non è del tutto negativa. Se da un lato riteniamo che l’impatto ritardato dell’inasprimento delle condizioni finanziarie debba ancora manifestarsi appieno, soprattutto negli Stati Uniti, fattore che diventerà più evidente nel 2023, dall’altro vi sono segnali crescenti che indicano che altri importanti venti contrari all’economia potrebbero ridursi d’intensità.

**Sebbene non crediamo che la crisi del gas e dell’energia che l’Europa sta affrontando sia finita, abbiamo motivo di essere cautamente ottimisti sul fatto che la fase peggiore potrebbe aver raggiunto il suo apice.** Questa fase di stasi, se mantenuta, implicherebbe un calo dell’attività più moderato di quanto si temeva.

Per i mercati finanziari che guardano al futuro, questo è un aspetto cruciale. Riteniamo che potrebbe portare a una sottoperformance dei Bund tedeschi su base cross-market rispetto ai Treasury statunitensi.

**La Cina rimette in gioco un’ulteriore forma di sostegno all’Europa**

**Nelle ultime settimane gli operatori di mercato sono stati colti di sorpresa dalla rapidità del cambiamento di strategia anti Covid in Cina**, dove si notano molti segnali di un allontanamento dallo zero-Covid più rapido di quanto previsto. Inoltre, sono state adottate gradualmente misure di sostegno per il **settore immobiliare, un motore cruciale della crescita in ogni economia, ma soprattutto in Cina**. Permane tuttavia un elevato grado di incertezza sia sulla velocità sia sulla portata del cambiamento della politica cinese nei confronti della pandemia e del settore immobiliare nella prima metà del 2023. Considerando il sentiment molto negativo e la scarsa performance dell’anno scorso degli asset legati al ciclo economico cinese (come i mercati valutari asiatici), riteniamo che ci sia poco margine per sorprese positive per gli investitori. **Siamo più ottimisti sulle commodity e sulle valute asiatiche selettive**. Vale la pena notare, tuttavia, che qualsiasi miglioramento delle prospettive della Cina apporterebbe un beneficio significativo anche all’Europa.

**Cicli di rialzo ridotti nelle economie più sensibili ai tassi di interesse**

Infine, continuiamo a temere che la velocità e l’entità delle politiche di inasprimento a livello globale abbiano ripercussioni sulle economie in cui il debito delle famiglie e il rapporto tra prezzi delle case e reddito sono elevati. Ciò potrebbe comportare **una minore capacità delle Banche Centrali di queste economie di inasprire le politiche prima che le vulnerabilità dei consumatori e del mercato immobiliare le facciano deragliare**.

Riteniamo che ciò offra significative opportunità di valore relativo, per essere **lunghi su base cross-market sulle obbligazioni dei Paesi più vulnerabili (Svezia, Canada, Regno Unito)** rispetto a quelli meno esposti (Stati Uniti ed Europa), **o in alternativa per essere corti sulle valute di questi Paesi più vulnerabili**.

Nel complesso, il 2022 si è rivelato un anno difficile per i mercati dei capitali, ma la sofferenza del mercato ha portato a un aumento dei rendimenti e a un contesto molto interessante per il reddito fisso dal punto di vista delle valutazioni. Come sempre, il tempismo è fondamentale. **Una volta che gli operatori di mercato inizieranno a dare meno peso all’inflazione** – per le ragioni sopra citate – **e a confrontarsi con il deterioramento del contesto di crescita,** **si realizzerà un ottimo potenziale di rendimento in tutti i mercati globali del reddito fisso**. In effetti, i maggiori segnali di disinflazione e la minaccia dell’inflazione che si allontana sono esattamente ciò che gli investitori obbligazionari hanno bisogno di vedere. Inoltre, **ci aspettiamo che la volatilità delle obbligazioni si riduca con la maturazione dei cicli di rialzo, il che sarà accolto con favore dagli investitori**.