**Schroders - Bisogna rimescolare le carte per trovare nuovi assi**

A cura di **Johanna Kyrklund, Group Chief Investment Officer e Co-Head of Investment, Schroders**

**Dopo il consistente rally di fine anno registrato dai mercati, le valutazioni delle diverse asset class appaiono lievemente elevate**. Il nostro scenario di base continua a prevedere un atterraggio morbido negli Stati Uniti e, attualmente, ciò si riflette ampiamente nel livello delle valutazioni azionarie, negli spread creditizi e nell’entità dei tagli dei tassi che il mercato obbligazionario sta scontando. Il mazzo di carte dev’essere rimescolato per trovare nuove opportunità.

La sfida, naturalmente, sta nel fatto che i mercati possono muoversi abbastanza rapidamente. Quest'anno si terranno elezioni in 40 Paesi, il contesto geopolitico è teso e le banche centrali sono nel bel mezzo di un "atterraggio dell'economia", il che può sempre generare volatilità.

Con i rendimenti sulla liquidità che iniziano a calare, a nostro parere conviene investire. Tuttavia, occorrono **approcci flessibili che consentano di navigare in questi mercati e di sfruttare le opportunità di acquisto che dovessero presentarsi**. Dopo tutto, la prossima carta che verrà distribuita può cambiare significativamente la partita in corso.

Lo scorso trimestre, gli investitori erano preoccupati dalla possibilità di ulteriori rialzi da parte della Federal Reserve, mentre noi eravamo fermamente convinti che i tassi avessero raggiunto un plateau. Ebbene, sui mercati obbligazionari tre mesi sono un periodo lungo, e attualmente ci troviamo in una situazione in cui gli investitori desiderano ardentemente scontare un pivot della Fed.

**Non prevediamo significativi tagli dei tassi, considerato il contesto caratterizzato da elevati livelli di occupazione**. Sebbene l'inflazione continui a muoversi nella giusta direzione e la crescita dei salari abbia raggiunto un picco, la Fed considera prematuri tagli dei tassi così aggressivi. Di conseguenza abbiamo chiuso le nostre posizioni con una duration lunga, in favore di posizioni basate sulla maggiore inclinazione della curva, al fine di beneficiare dei tassi più bassi.

Nella misura in cui la **Fed decidesse di porre l'accento sul calo dell'inflazione**, e non sulle condizioni occupazionali rigide, ciò costituirebbe **un fattore più rialzista per le azioni che non per le obbligazioni**, poiché riteniamo ancora basso il rischio di un'imminente recessione negli Stati Uniti.

Più in generale, e nel contesto del 3D Reset – il nostro scenario secondo cui le 3D di demografia, deglobalizzazione e decarbonizzazione avranno un ruolo sempre più importante nel rimodellare il panorama degli investimenti – la fase successiva consiste proprio nel pensare a quali politiche emergeranno dal reset. Ciò dipende, in parte, dalle diverse condizioni che ogni economia si trova ad affrontare e dalle carte che i policymaker si troveranno tra le mani.

**Questa divergenza economica, tuttavia, rappresenta una fonte di opportunità d’investimento**:

- Molti **Paesi emergenti** hanno implementato politiche più ortodosse, che ora consentono ai rispettivi mercati del debito di godere di una buona posizione, con margini per un ulteriore allentamento dei tassi. Tutto questo fa sì che la nostra propensione al debito dei mercati emergenti in valuta locale rimanga positiva.

- La **Cina** deve fare i conti con un contesto deflazionistico e affrontare le ramificazioni della crisi immobiliare. Anche se rileviamo qualche aspetto positivo nel ciclo delle esportazioni, non può fare affidamento sul mercantilismo, considerate le dimensioni della sua economia e il ritorno del protezionismo in Occidente.

- Il **Giappone** sta ancora implementando politiche di stimolo, a causa della sua storia deflazionistica e il suo alto livello di debito pubblico potrebbe costituire un ostacolo per la stretta monetaria.

- L'**Europa** ha un problema di crescita per via dell'invecchiamento demografico e dei costi energetici più elevati rispetto ai suoi competitor, ma gode anche di un sistema politico relativamente stabile, e le sue politiche fiscali conservatrici forniscono un supporto alle obbligazioni europee.

- Gli **Stati Uniti** hanno potuto mettere in campo politiche di stimolo, grazie alla posizione del dollaro quale valuta di riserva a livello mondiale. Come disse una volta Reagan, "non sono preoccupato per il deficit. È abbastanza grande da prendersi cura di sé stesso". Tuttavia, l'elezione di Trump potrebbe far perdere la pazienza agli investitori, laddove si traducesse in una maggiore sregolatezza fiscale.

L'economia è un'arte, non una scienza, a causa del ruolo che riveste il comportamento umano. Continuiamo a vivere in un mondo alle prese con gli strascichi della pandemia, e che si trova di fronte a un’inesorabile disruption in ambito tecnologico. Anche le 3D (demografia, deglobalizzazione e decarbonizzazione) hanno avuto un impatto sul rapporto tra crescita e inflazione.

Considerando tutto questo, il consensus economico prodotto nel corso di molti anni è messo in discussione. Dobbiamo combattere la tendenza a fare affidamento alle "mappe" degli investimenti di cui ci siamo avvalsi nell'ultimo decennio. Occorre invece **concentrarsi sulle divergenze in atto e sulle nuove opportunità che stanno creando.**