

Decisiva la risalita dei rendimenti reali

Uno degli eventi più rilevanti dell'ultimo periodo è stata la risalita dei rendimenti obbligazionari, in particolare dei rendimenti reali. Oggi i rendimenti reali sono saliti fino al 2,5% circa, a seconda del mercato. Ciò si riflette sulle asset class in generale e crediamo che continuerà a produrre qualche effetto. Certamente l'inflazione è un fattore molto importante, ma in questo momento è maggiormente in linea con le aspettative.

In generale ci aspetta un periodo difficile per quanto concerne il rendimento del capitale, soprattutto per via della risalita dei rendimenti reali a cui stiamo assistendo. Crediamo che sia estremamente importante, da un punto di vista della gestione del rischio, il modo in cui vengono strutturate le operazioni. Nonostante le problematiche che caratterizzano i mercati, non solo

DI ADRIAN OWENS*

la risalita dei rendimenti, ma anche i rischi geopolitici, la volatilità è rimasta abbastanza contenuta. Come investitori dobbiamo tenere ben presenti i rischi di un potenziale aumento della vo-

latilità nei prossimi mesi. È naturalmente dobbiamo ricordarci che la stretta quantitativa prosegue. Nessuno di questi fattori è particolarmente positivo per i mercati in generale né per le asset class tradizionali.

Nei prossimi mesi crediamo che la risalita dei rendimenti reali sarà fondamentale per le decisioni degli investitori. Perché le banche centrali stanno intervenendo ancora, e la funzione di reazione di diversi istituti è abbastanza diversa. Ciò apre delle opportunità. Se pensiamo a un paio di anni fa, gli occhi erano puntati sull'in-

flazione e ciò determinava l'andamento dei prezzi. L'anno scorso l'attenzione si è spostata sulla stretta monetaria. Quest'anno lo scenario è più eterogeneo. In generale, se vogliamo identificare un tema rilevante, i tassi saliranno e resteranno più alti più a lungo di quanto molti si aspettavano. Dunque i mercati ora scontano tassi terminali molto più elevati. La situazione probabilmente non cambierà molto nel resto dell'anno.

Comunque lo scenario è più eterogeneo, nel senso che la stretta piuttosto consistente sta cominciando a produrre i suoi frutti e iniziamo ad avvertirli. Intravediamo uno scenario in cui bisogna essere un po' più tattici, in cui gli investitori si concentrano sull'inflazione persistente ma poi vedono che la politica monetaria sta funzionando, gli indicatori di tendenza mostrano segnali di rallentamento, e forse le previsioni sui tassi si fanno un po' più ottimiste. Crediamo che sarà necessario agire in modo tattico. (riproduzione riservata)

*Gam Investments

