



IL RUOLO DELL'ECONOMIA USA

Reddito fisso, la chiave è la scelta della durata

Le ultime settimane hanno portato più incertezze sui mercati. «Le prospettive economiche statunitensi, il ciclo globale della liquidità e la politica saranno i principali motori dei mercati del reddito fisso nel corso del 2019» sostengono gli esperti di Amundi. Negli Stati Uniti, prevedono che la forte crescita sarà moderata nei prossimi trimestri, determinando la fine del ciclo di stretta della Fed, la Banca centrale americana, e limitando l'aumento dei rendimenti obbligazionari statunitensi. I rischi geopolitici potrebbero pesare sia sulla crescita globale che sull'avversione al rischio generale del mercato. Ciò potrebbe spingere i rendimenti dei mercati obbligazionari core verso il basso.

La combinazione di un aumento dell'offerta di debito statunitense e la riduzione delle iniezioni di liquidità delle Banche centrali contribuirà a determinare i fattori tecnici, sia per i mercati obbligazionari sovrani che per le obbligazioni corporate. Per Amundi, in questo conte-

I pericoli geopolitici potrebbero pesare sulla crescita globale e spingono alla cautela

sto, gli investitori dovrebbero aumentare la duration, soprattutto negli Stati Uniti, come strategia difensiva, e ridurre i rischi complessivi dei loro portafogli. «Rimaniamo cauti nei confronti degli emittenti periferici dell'Eurozona, e molto selettivi sul credito, dove le valutazioni sono ristrette, in particolare negli Stati Uniti d'America HY a basso rating».

Le incertezze sul 2019 e i loro effetti sui rendimenti obbligazionari sono sotto la lente degli operatori. «Riteniamo che la crescita statunitense abbia raggiunto il picco, per cui ci attendiamo rendimenti più bassi durante il 2019, anche se non di molto, se si eviterà una recessione - dice anche Adrian Hilton, Head of Global Rates and Currency (Responsabile Tassi Globali e Valute) di Columbia Threadneedle Investments -. In tale contesto, la normalizzazione del bilancio della Fed e l'evoluzione della politica monetaria altrove potrebbero incidere positivamente sui premi a termine, che sono stati molto ridotti su tutti i mercati dei titoli di Stato». Per l'esperto, molto dipende da un'eventuale accelerazione o meno dell'inflazione. Se negli Stati Uniti il rapporto tra limitazioni della capacità produttiva e inflazione si normalizzerà, la Fed potrebbe dover inasprire la politica monetaria più del previsto. In tal caso, il ciclo economico potrebbe estendersi ulteriormente, ma potrebbe poi terminare in modo più brusco.



Gli analisti prevedono una riduzione della crescita dell'economia nei prossimi trimestri

Sull'azionario le nubi sono ancora più fitte. La crescita economica ha raggiunto il suo apice e l'abbondanza di liquidità è ora destinata a diminuire.

«Questo contesto porterà ad un rallentamento della crescita degli utili, anche se rimarrà positiva, ed eserciterà una pressione sul rapporto prezzo/utile (P/E), al di là dei probabili rimbalzi - dicono gli esperti di Amundi -. La cautela è la parola d'ordine in questo scenario, sostenendo una graduale rotazione verso settori più difensivi».

A livello regionale, la convergenza degli utili non ci porta ancora ad avere opinioni forti. Per Amundi, tuttavia il mercato statunitense rimane favorito, anche se ci si può attendere dei rimbalzi temporanei in altri mercati.

Nel nuovo contesto che si è creato, diventerà sempre più importante la giusta scelta del titolo. «La selezione di titoli in grado di garantire una crescita sostenibile degli utili per azione e di soddisfare le aspettative del mercato sarà fondamentale, in quanto in un ciclo tardivo i mercati tendono ad essere più orientati a punire le performance deboli piuttosto che a premiare quelle forti» dicono gli esperti di Amundi. Per gli operatori, quello in arrivo non sarà un anno per niente facile. Molte delle tensioni viste nel corso del 2018 potrebbero acuirsi nel corso dei prossimi mesi e appesantire così i rendimenti in portafoglio. —