

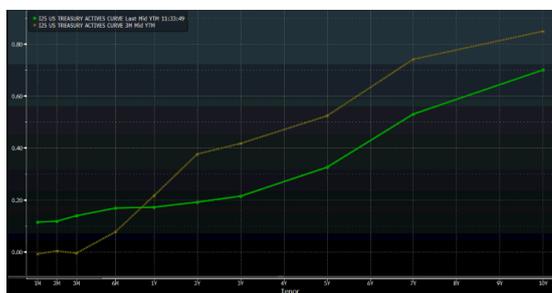
CURVA PERICOLOSA?

I mercati azionari sono stati maggiormente reattivi (o ottimisti) nell'anticipare il recupero delle attività economiche post-lockdown. Non altrettanto gli obbligazionari: se il quadro di miglioramento dovesse essere confermato, questo potrebbe determinare un irripidimento delle principali curve

Per interpretare il futuro andamento dell'attività economica siamo soliti analizzare alcuni indicatori anticipatori, come ad esempio il PMI. L'indice misura la crescita mese su mese, attraverso un sondaggio rivolto ai responsabili degli acquisti in ambito aziendale. Un punteggio superiore a 50 significa che, per la maggioranza delle aziende, la produzione è aumentata e viceversa. Il dato di giugno in Europa e negli Stati Uniti segnala un netto miglioramento rispetto a maggio, ma si colloca ancora sotto il 50. Dopo il lockdown avremmo dovuto avere un dato differente che evidenziasse una chiara ripresa dell'attività. In realtà il PMI è un indicatore più qualitativo che quantitativo e l'effetto è più pronunciato in situazioni estreme come quelle che stiamo vivendo. Inoltre le aziende talvolta riportano una crescita sui tre mesi e non sul mese. E' probabile quindi che in luglio osserveremo un'evidenza più marcata della tendenza in atto, riportandoci sopra la linea di galleggiamento. I mercati azionari hanno anticipato questa dinamica, all'iniziale recupero dei settori meno penalizzati dagli effetti della pandemia ha fatto seguito nelle ultime settimane una reazione dei comparti ciclici, in particolare i più esposti al blocco delle attività (auto, turismo).

Se invece guardiamo alle curve dei rendimenti dei titoli governativi, la storia appare diversa. In consonanza con il comportamento del mercato azionario, ci si sarebbe dovuti attendere un mercato irripidimento della curva, avvenuto in realtà in misura molto limitata.

Un confronto fra la curva Treasury di oggi (in verde) e quella di 3 mesi fa (in giallo)



Fonte: Bloomberg, GAM (Italia) SGR. Questo è il parere del gestore alla data della pubblicazione ed è soggetto a variazioni. I rendimenti passati non sono indicativi di rendimenti futuri così come di presenti o futuri trend.

Spread fra rendimento decennale Treasury e 2 anni: irripidimento ancora limitato



Fonte: Bloomberg, GAM (Italia) SGR. Questo è il parere del gestore alla data della pubblicazione ed è soggetto a variazioni. I rendimenti passati non sono indicativi di rendimenti futuri così come di presenti o futuri trend.

Ciò è spiegabile principalmente per due ragioni. La prima riguarda le Banche Centrali, le cui politiche monetarie non convenzionali non incidono più solamente sulla parte breve della curva, ma anche sulle scadenze medio-lunghe. In particolare il quantitative easing, ovvero l'acquisto di titoli sul mercato secondario dei titoli governativi (e non solo), ne influenza in maniera decisiva l'andamento. La seconda ragione è legata invece alle attese d'inflazione che, pur avendo recuperato dai minimi, rimangono al momento compresse dalle incertezze che riguardano le tempistiche di recupero dei consumi.

Proprio le attese d'inflazione, nel contesto di un recupero progressivo dell'attività economica, potrebbero determinare un naturale irripidimento delle curve, seppur calmierato dall'azione delle Banche Centrali, in particolare della Fed che potrebbe eventualmente adottare delle misure di controllo della curva (come già fatto dalla Banca del Giappone). In questo scenario, la parte medio-lunga potrebbe essere più vulnerabile e nervosa, mentre quella breve rimarrà per lungo tempo saldamente ancorata a tassi azzerati o negativi, come confermato di recente da BCE e Fed. In prospettiva sembra quindi necessario porre maggiore attenzione alle scelte di durata finanziaria del portafoglio obbligazionario, limitando la sensibilità rispetto a movimenti dei tassi



Massimo De Palma
Head of Multi Asset Team, GAM (Italia) SGR S.p.A.



Antonio Anniballe
Portfolio Manager, Multi Asset Team, GAM (Italia) SGR S.p.A.



Paolo Mauri Brusa
Portfolio Manager, Multi Asset Team, GAM (Italia) SGR S.p.A.

Per maggiori informazioni visitate il sito GAM.com

Importanti avvertenze legali:

I dati esposti in questo documento hanno unicamente scopo informativo e non costituiscono una consulenza in materia di investimenti. Le opinioni e valutazioni contenute in questo documento possono cambiare e riflettono il punto di vista di GAM nell'attuale situazione congiunturale. Non si assume alcuna responsabilità in quanto all'esattezza e alla completezza dei dati. La performance passata non è un indicatore dell'andamento attuale o futuro.

Copyright © 2020 GAM (Italia) SGR S.p.A. - tutti i diritti riservati

