

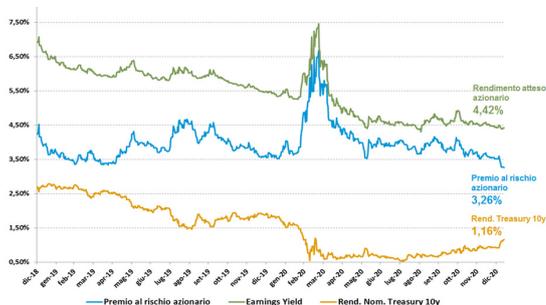
QUOUSQUE TANDEM, TINA?

Il premio al rischio azionario, differenza fra il rendimento prospettico azionario e quello governativo, tocca i minimi da fine 2018, spinto al ribasso da una risalita del decennale USA e dall'ulteriore progresso azionario. Anche a questi livelli "non c'è alternativa"?

Fra i possibili temi del 2021, nell'ultima Musa dei Mercati dell'anno avevamo indicato il processo di normalizzazione dei tassi negli Stati Uniti. Oggi, a distanza di sole tre settimane, il trend appare ancora pienamente in atto, in particolare a seguito dell'accelerazione indotta da un'onda blu democratica "a scoppio ritardato". Infatti, con la nuova maggioranza in Senato a dare ulteriore forza alla nuova Amministrazione, aumentano le possibilità che le politiche americane siano fortemente improntate alla spesa pubblica e, almeno nella prima fase, a un forte aumento del deficit, ovvero dell'offerta stessa di Treasury. Il riflesso condizionato dei mercati è stato quindi quello prevedibile, con il decennale arrivato all'1,15%. Questo movimento ha in ogni caso conseguenze non limitate all'obbligazionario: per dirla con un vecchio adagio del settore, "le valutazioni di tutte le asset class dipendono dal decennale americano".

Un punto riguarda ad esempio i mercati azionari. Nel 2020 è tornato prepotentemente di moda il concetto di "premio al rischio": il celebre acronimo TINA (There Is No Alternative) ha dato sostanza teorica a valutazioni azionarie approdate ai livelli più elevati degli ultimi vent'anni. "Non c'è alternativa all'azionario", con rendimenti obbligazionari pari a zero (o negativi!). A questo punto, ascesa delle scadenze lunghe americane e concomitante rally azionario hanno invece riportato il premio al rischio azionario ai minimi da fine 2018. Risulta naturale quindi porsi un nuovo quesito: qual è il livello dei Treasury che danneggia i mercati azionari?

Andamento del premio al rischio azionario da fine 2018



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.

La risalita del decennale treasury: trend di lungo termine?



Fonte: Bloomberg. 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.

La risposta più plausibile non è in un singolo numero, ma nella forma che prenderà il processo. La chiave, per evitare di far deragliare il rally azionario, è duplice: innanzitutto la risalita dei tassi deve essere graduale: fiammate improvvise potrebbero creare i presupposti per una correzione azionaria; in secondo luogo, è bene che i tassi reali, ovvero i rendimenti depurati dall'inflazione, rimangano ancorati ai nominali e, possibilmente, negativi. In fondo, questo duplice obiettivo è quello perseguito dalla stessa Fed. Stando alle ultime dichiarazioni di vari esponenti della Banca Centrale (Bostic su tutti), in una certa misura il processo di normalizzazione delle scadenze lunghe in atto è considerato salutare. E' però chiaro che un'accelerazione incontrollata del movimento non è nei desideri di nessuno e potrebbe indurre a interventi, quanto meno verbali.

Se gli eccessi di mercato potrebbero essere smusati dalle Autorità monetarie, rimane il fatto che, ai livelli attuali di premio al rischio, i mercati sono maggiormente vulnerabili rispetto a improvvise notizie negative. Tali livelli sono il risultato delle recenti notizie positive (vaccini, accordo Brexit, nuova Amministrazione USA). Informazioni di segno contrario (disordini nell'insediamento di Biden? Lenta distribuzione vaccini?) potrebbero indurre i mercati a prezzare diversamente i rischi e, in altri termini, favorire un movimento correttivo.



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](https://www.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 © 2021 GAM (Italia) SGR S.p.A. - tutti i diritti riservati

