

CURVAPIATTISTI

L'apertura semi-ufficiale del dibattito sul tapering da parte della Fed provoca reazioni di mercato non esattamente intuitive, con un appiattimento generalizzato delle curve e la discesa dei tassi in particolare nel tratto 10-30 anni. **Mozione di sfiducia sulla crescita futura?**

Quando il governatore della Fed Powell, nel corso della consueta conferenza stampa post riunione del 16 giugno, ha parlato del rischio di "inflazione più alta e persistente di quanto previsto in precedenza", francamente in pochi avrebbero previsto la reazione poi osservata sulla parte medio-lunga della curva americana.

Se infatti le scadenze brevi hanno accennato ad un movimento al rialzo, con il 2 anni che ha abbandonato l'intervallo di 0/0,1%, all'interno del quale aveva stazionato ininterrottamente per il precedente anno e mezzo, quel che è risultata meno prevedibile è invece la reazione del decennale, e ancor più, del trentennale, i cui rendimenti hanno continuato a comprimersi nell'ultimo mese. Ciò è avvenuto a dispetto delle dichiarazioni di Powell e Bullard, delle minute della Fed, e infine di dati d'inflazione particolarmente vigorosi. A quest'ultimo proposito, a nulla sono valsi neanche i numeri pubblicati il 13 luglio, che sembrano segnalare una viscosità anche nell'inflazione "core" (che esclude energia e generi alimentari), attestatasi al 4,5%.

L'interpretazione a posteriori di questo appiattimento della curva, imitato peraltro anche dai governativi europei, suona più o meno così: dati di crescita dei prezzi elevati e non transitori, tollerati dalla Fed per il momento, apriranno la strada a politiche monetarie restrittive anche potenzialmente energiche, il cui risultato finale avrà impatti considerevoli sui fondamentali dell'economia globale, minando le aspettative sull'inflazione stessa nel medio-lungo periodo. L'azionario per il momento racconta una storia parzialmente diversa e sembra "vivere alla giornata", beneficiando nel suo complesso dell'effetto di tassi di lungo periodo più bassi, spingendo al rialzo i titoli quality growth e penalizzando i comparti più ciclici.

Inflazione Core: il dato più alto dal 1991



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.

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 © 2021 GAM (Italia) SGR S.p.A. - tutti i diritti riservati

Spread 10-2 anni USA in ripiegamento dai massimi



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.

È estremamente importante ragionare su questa "dissonanza", perché in diversi casi l'obbligazionario ha individuato correttamente trend di rallentamento, solo in un secondo momento riflessi nelle valutazioni azionarie.

Nella realtà però, la decrittazione dei movimenti obbligazionari difficilmente può aderire ad un unico teorema. A rendere più increspato il quadro contribuisce ad esempio il posizionamento degli operatori che, soprattutto in questa fase, sta giocando un ruolo importante. Il mercato, almeno a giudicare dalle posizioni sui future del decennale treasury, dopo aver toccato un massimo storico di posizioni corte nel novembre scorso, è tornato neutrale solo di recente (fonte CFTC). Come spesso accade, il fatto che lo short sul treasury fosse un "crowded trade", lo ha reso vulnerabile a ricoperture e quindi a movimenti nell'opposta direzione. A questo punto cosa è lecito attendersi? Nonostante il riflesso condizionato recente, che a dati di inflazione in aumento ha fatto corrispondere nuovi minimi del tasso decennale, riteniamo che i fondamentali economici attuali siano scarsamente coerenti con un livello all'1,3% e che, una volta rientrati gli eccessi tecnici di posizionamento, possano tornare a prevalere. Confermiamo dunque un approccio difensivo al rischio tasso, sulla curva statunitense e anche su quella europea, in considerazione di dati che, seppur meno roboanti ultimamente, continuano a confermare la buona tenuta del ciclo economico e la conseguente, graduale, uscita dalle misure straordinarie messe in campo dalle Autorità monetarie e fiscali.



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



Antonio Annibale
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.

