



Perché gli investitori obbligazionari non devono preoccuparsi per la stretta della Fed

March 22, 2017



I mercati avevano ampiamente previsto che nella riunione di marzo la Federal Reserve (Fed) avrebbe aumentato i tassi d'interesse e la Fed ha in effetti aumentato il tasso chiave di finanziamento a breve termine (il cosiddetto tasso dei *Fed Fund*) per la seconda volta in tre mesi. La Fed ha inoltre indicato di non aver ancora completato il ciclo di stretta, aggiungendo che in prospettiva rimangono ancora molti punti interrogativi. Chris Molumphy, Franklin Templeton Fixed Income Group, ritiene che l'intervento della Fed rappresenti un segnale di fiducia nell'economia statunitense, alla luce dell'andamento positivo del mercato del lavoro e della fiducia di imprese e consumatori. Ci ricorda inoltre che i tassi a lungo termine non sono destinati a muoversi in sincronia con gli aumenti del tasso dei *Fed Fund* e soprattutto che, nonostante i rialzi dei tassi, a suo giudizio rimangono ancora parecchie aree interessanti nel segmento obbligazionario.

A fronte delle indicazioni di un'economia sana, sembra sempre più chiaro che siamo in un contesto di aumento dei tassi nel breve termine; in futuro, ci attendiamo un ritmo di rialzi dei tassi verosimilmente costante, piuttosto che mirato, dato che la Fed mira a un livello di tassi d'interesse più neutrale. Ciò detto, nell'ambito degli investimenti obbligazionari è importante capire che i tassi di breve e lungo termine non tendono a muoversi in sincronia perché i secondi possono risentire anche di vari fattori.

Come sempre, ciò significa che le ripercussioni variano all'interno dei settori obbligazionari.

A nostro giudizio, il rialzo dei tassi da parte della Fed è un sano segnale che la Fed avvalora o conferma la dimostrazione di forza dell'economia statunitense in generale, soprattutto alla luce dell'andamento positivo del mercato del lavoro e della fiducia di imprese e consumatori.

Oltre a puntare a un livello di tassi d'interesse più neutrale, la Fed riacquisisce anche una maggiore influenza sull'economia. Un livello di tassi d'interesse più neutrale dà alla Fed una serie di strumenti più ampia per il futuro, qualora dovesse invertire la rotta. Una delle nostre preoccupazioni è che se la Fed dovesse continuare a tenere i tassi bassi e l'economia volgesse sorprendentemente in negativo, la Fed non sarebbe in grado di stimolare l'economia tagliando i tassi. Anche se nel breve termine la Fed non avrà probabilmente bisogno di ricorrere a proiettili, crediamo che sia importante averne.

Data la forza degli indicatori economici chiave, abbiamo ritenuto che la Fed stesse rischiando sempre più di muoversi in ritardo sul fronte del rialzo dei tassi d'interesse nel breve termine. È opportuno ricordare che il tasso dei *Fed Fund* parte da zero, è restato a tale livello a lungo ed è ancora basso in termini storici, nonostante quest'ultimo intervento della Fed.

Tuttavia, non ci attendiamo necessariamente un aumento di ritmo analogo per i tassi dei Treasury di lungo termine. Il tasso dei Treasury decennali potrebbe salire gradualmente, ma probabilmente non di pari passo.

Obbligazionario: Aree in primo piano

In linea con una valutazione positiva dei fondamentali economici in generale, nonostante l'ottimo andamento sinora registrato, continuiamo a valutare favorevolmente il credito societario, inclusi i segmenti *investment grade* e *high yield*, nonché i *leveraged loan* (*bank loan*). Continuiamo a ritenere che questi settori possano trarre notevoli benefici dai fattori economici favorevoli.

Nell'ambito del credito societario con rating inferiore a *investment grade*, il rischio maggiore è sempre stato rappresentato da *distress* e insolvenze e finora abbiamo tenuto conto di tale rischio per il ciclo economico statunitense. Monitoriamo attentamente la situazione, ma non ravvisiamo segnali iniziali di un deterioramento del credito su ampia scala, quanto meno nel breve termine.

Continuiamo inoltre a ritenere che il settore delle obbligazioni municipali sia interessante, da una prospettiva di valore relativo. In linea di massima, siamo ottimisti per quel che riguarda i fondamentali che si rispecchiano nella maggior parte degli strumenti municipali a livello di città e stato.

In sintesi, prevediamo pertanto che la Fed continuerà probabilmente ad aumentare i tassi d'interesse di breve termine in quanto mira a un livello di tassi d'interessi più neutrale lungo la curva dei rendimenti e che lo farà in modo più costante nel tempo. Alla luce della forza dell'economia statunitense, valutiamo la stretta della Fed in un'ottica positiva e riteniamo che il panorama obbligazionario offra ancora numerose potenziali opportunità agli investitori.

I commenti, le opinioni e le analisi rappresentano i pareri personali dei gestori degli investimenti e hanno finalità puramente informative e d'interesse generale e non devono essere considerati come consulenza individuale in materia di investimenti né come una raccomandazione o sollecitazione ad acquistare, vendere o detenere un titolo o ad adottare qualsiasi strategia d'investimento. Non costituisce una consulenza legale o fiscale. Le informazioni fornite in questo materiale sono rese alla data di pubblicazione, sono soggette a modifiche senza preavviso e non devono essere intese come un'analisi completa di tutti i fatti rilevanti relativi a un paese, una regione, un mercato o un investimento.

Nella redazione di questo materiale potrebbero essere stati utilizzati dati provenienti da fonti esterne che non sono stati controllati, validati o verificati in modo indipendente da Franklin Templeton Investments ("FTI"). FTI non si assume alcuna responsabilità in ordine a perdite derivanti dall'uso di queste informazioni e la considerazione dei commenti, delle opinioni e delle analisi in questo materiale è a sola discrezione dell'utente. FTI non si assume alcuna responsabilità in ordine a perdite derivanti dall'uso di queste informazioni e la considerazione dei commenti, delle opinioni e delle analisi in questo materiale è a sola discrezione dell'utente. Prodotti, servizi ed informazioni potrebbero non essere disponibili in tutte le giurisdizioni e sono offerti da società affiliate di FTI e/o dai rispettivi distributori come consentito dalle leggi e normative locali.

Quali sono i rischi?

Tutti gli investimenti comportano rischi, inclusa la possibile perdita del capitale. Il valore degli investimenti può subire rialzi e ribassi, di conseguenza gli investitori potrebbero non recuperare l'intero ammontare del proprio investimento. I prezzi delle obbligazioni si muovono di norma in direzione opposta a quella dei tassi d'interesse. Di conseguenza, a mano a mano che i prezzi delle obbligazioni detenute in un portafoglio d'investimento si adeguano ad un aumento dei tassi d'interesse, il valore del portafoglio può diminuire. Le variazioni della solidità finanziaria di un emittente obbligazionario o del rating creditizio di un'obbligazione possono influenzarne il valore. I prestiti a tasso variabile e le obbligazioni societarie ad alto rendimento hanno un rating inferiore a *investment grade* e sono soggetti a un rischio di insolvenza più elevato, con conseguenti possibilità di perdita del capitale, un rischio che può acuirsi in un contesto di rallentamento dell'economia.

CFA® e Chartered Financial Analyst® sono marchi registrati di proprietà del CFA Institute.