

OBBLIGAZIONARI

A giugno la Fed attua un altro rialzo dei tassi d'interesse

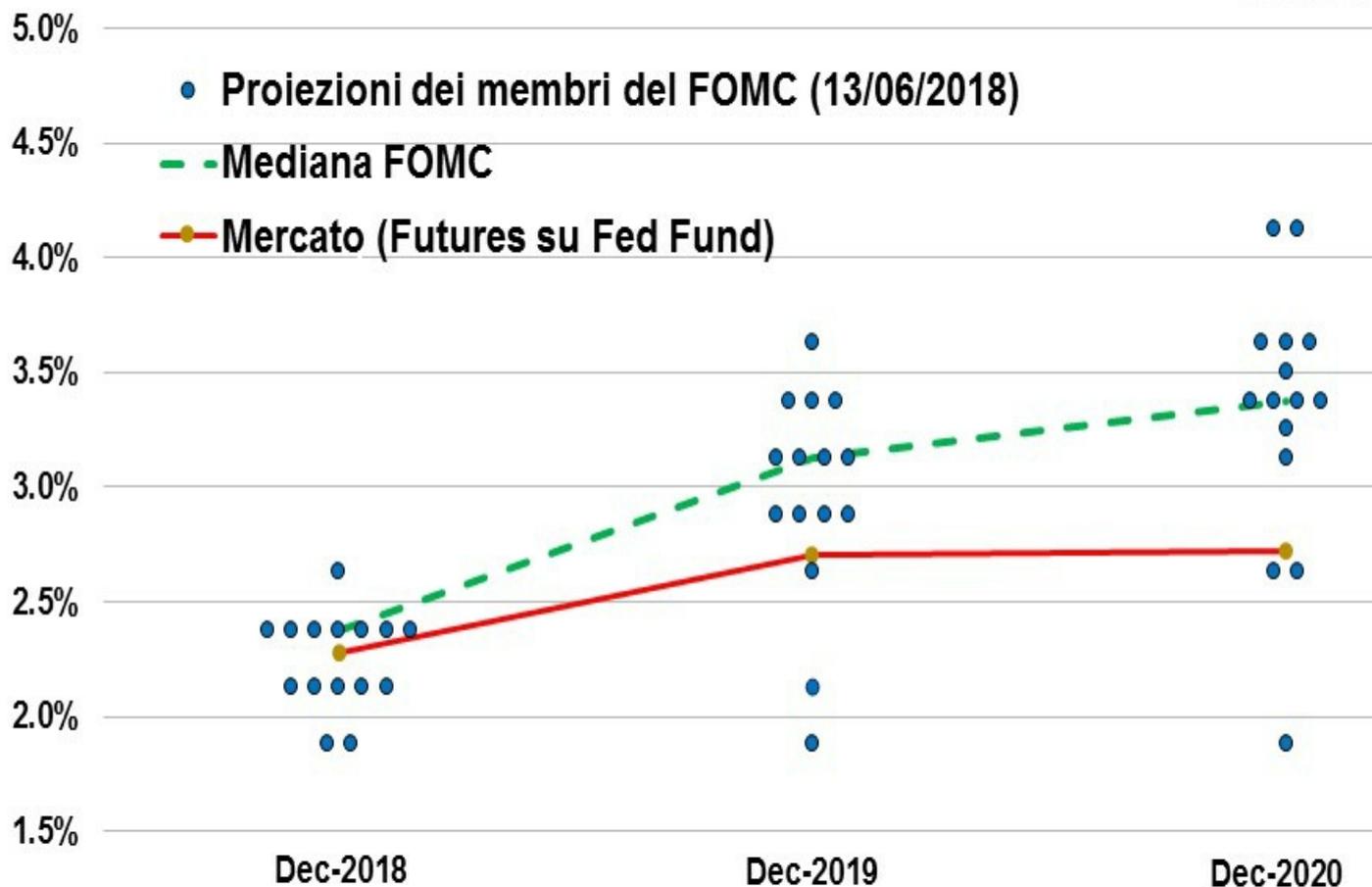
June 21, 2018

In occasione della riunione di politica monetaria di giugno, la Federal Reserve ha continuato la manovra restrittiva, aumentando il tasso d'interesse di riferimento per la seconda volta quest'anno e la settima volta da dicembre 2015. Chris Molumphy, Chief Investment Officer, Franklin Templeton Fixed Income Group, illustra il panorama della politica monetaria statunitense sulla scia della riunione.

In occasione della [riunione di politica monetaria di giugno](#) la Federal Reserve (Fed) ha aumentato il tasso d'interesse di riferimento, il tasso dei *Fed Fund*, di 25 punti base portandolo a un range dell'1,75%-2,00%. La Fed ha inoltre comunicato previsioni aggiornate in termini di politica monetaria e proiezioni economiche. A quanto sembra, il mercato sta accogliendo con tranquillità gli ultimi interventi e orientamenti della Fed.

Attualmente la Fed prevede quattro rialzi dei tassi d'interesse per quest'anno. In occasione della riunione di marzo, erano previsti tre aumenti dei tassi. Riteniamo che non si debba attribuire un rilievo eccessivo a quest'aspetto, in quanto il *consensus* dei responsabili della politica della Fed è rimasto sostanzialmente invariato. Il *dot plot* della Fed ha evidenziato che otto persone si aspettavano quattro o più rialzi da un quarto di punto ciascuno nel corso del 2018, appena uno in più rispetto a marzo. Di conseguenza, una persona in meno ha prospettato un numero di aumenti pari o inferiore a tre.

Proiezioni della Fed rispetto alle attese del mercato



Fonti: Federal Reserve, Bloomberg, al 13 giugno 2018. OIS (overnight index swap)/consenso di mercato. Giudizi dei partecipanti in merito al livello appropriato dell'obiettivo del tasso dei Fed Fund (arrotondato a 1/8 di punto percentuale più vicino) alla fine dell'anno civile specificato. FOMC = Federal Open Market Committee. Ogni cerchietto ombreggiato indica il valore (arrotondato a 1/8 di punto percentuale più vicino) del giudizio di un singolo partecipante in merito al punto intermedio dell'obiettivo di range appropriato per il tasso dei Fed Fund. Non vi è alcuna garanzia che un'eventuale proiezione, stima o previsione si realizzi. **A puro titolo illustrativo.**

Sebbene le notizie siano destinate a concentrarsi sul numero maggiore di aumenti dei tassi, per noi non è tanto importante se quest'anno la Fed aumenterà i tassi tre o quattro volte. Ciò che ci interessa maggiormente sono il ritmo del cambiamento e il tasso terminale, ossia il punto in cui la Fed cesserà di aumentare i tassi, e il tempo che ci vorrà per arrivare a tale punto. A nostro avviso, il ritmo della stretta monetaria rimane misurato e modesto.

La Fed ha mantenuto il tasso "neutrale", ossia il tasso in corrispondenza del quale si ritiene che l'economia sia in equilibrio, al 2,9%.

Il presidente della Fed Jerome Powell ha inoltre annunciato che a partire dal prossimo anno si terrà una conferenza stampa dopo ogni riunione di politica monetaria, anziché ogni due, come accade oggi. Riteniamo che ciò conferisca alla Fed una maggiore flessibilità, senza essere necessariamente un segnale di maggiore o minore aggressività delle azioni della banca centrale.

Le proiezioni economiche rispecchiano fondamentali floridi

La Fed, che aggiorna le proprie proiezioni economiche ogni trimestre, ha continuato a rilevare un miglioramento dei fondamentali economici statunitensi.

- La Fed ha rivisto al rialzo la sua [stima di crescita](#) degli Stati Uniti per il 2018 dal 2,7% al 2,8%.
- Durante la riunione di marzo, la Fed ha innalzato la [proiezione di inflazione](#) per il 2018 (basata sulle spese al consumo personali) dall'1,9% al 2,1%, lasciando invece invariata al 2,1% la previsione di lungo termine per il 2020.
- La proiezione della Fed per il [tasso di disoccupazione](#) per il 2018 è scesa al 3,6% rispetto al precedente 3,8%.
- La Fed ha aumentato la proiezione a [quattro rialzi dei tassi d'interesse](#) nel 2018, collocando il tasso dei *Fed Fund* al 2,4% e mantenendo la proiezione per il 2020 al 3,4%.

Il ciclo economico è in fase di invecchiamento

Gli Stati Uniti hanno iniziato l'attuale ciclo economico da nove anni e dopo la seconda guerra mondiale hanno registrato soltanto un altro ciclo lungo 10 anni. Malgrado alcuni timori circa la durata di questo ciclo, sono pochi gli economisti che prevedono una recessione nel breve termine. Alcuni spostano le loro proiezioni di recessione economica addirittura a tre anni da ora. Qualora l'espansione economica continuasse altri due o tre anni, si tratterebbe chiaramente di un evento storico. Di conseguenza, la longevità del nostro ciclo attuale è sicuramente un fattore da considerare. Non è da escludersi che il ciclo possa cominciare a cambiare prima che la Fed raggiunga quello che ritiene attualmente il tasso terminale.

Naturalmente, a un certo punto la festa è destinata a finire. Ma per ora, riteniamo che la Fed possa mantenere il ritmo graduale di rialzi dei tassi. Riteniamo che anche i tassi d'interesse di lungo termine saliranno gradualmente.

La curva dei rendimenti dei titoli del Tesoro si è appiattita, un fattore anch'esso da tenere sotto osservazione. Qualora si invertisse e gli strumenti di debito di breve termine cominciassero ad avere tassi di rendimento più elevati di quelli di lungo termine, assisteremmo probabilmente a un notevole fermento in previsione di una recessione. Riteniamo che un'inversione della curva dei rendimenti sia improbabile, quanto meno nel breve periodo, ma che valga la pena ricordare che esistono forze non di mercato che potrebbero avere un effetto di compressione sul tratto a lungo termine della curva, ossia i *Treasury* decennali.

In Europa e Giappone è ancora in corso l'allentamento quantitativo (QE) e ciò non incide sul mercato statunitense, spingendo probabilmente il rendimento più in basso di quanto succederebbe in assenza del QE. Nel contesto attuale, riteniamo pertanto che il "potere predittivo" della curva dei rendimenti invertita potrebbe non essere lo stesso storicamente osservato.

La nostra conclusione complessiva in merito all'economia statunitense è che i fondamentali sottostanti rimangono solidi. Siamo in presenza di una buona crescita economica, di un alto livello di occupazione e di una bassa inflazione. Con i tassi d'interesse ancora ragionevolmente bassi, anche nonostante i rialzi dei tassi di quest'anno, i bilanci a livello societario e dei consumatori rimangono floridi. Nel primo trimestre, abbiamo osservato una crescita del patrimonio netto di oltre 100 trilioni^[1] di dollari statunitensi, e questo è un dato positivo.

La crescita salariale non ha rispecchiato la tensione nel mercato del lavoro, che è stata considerata una sorta di dilemma, come ha riconosciuto anche Powell. Sebbene lasci interdetti, siamo del parere che si tratti di un fenomeno sicuramente curioso, ma non nuovo e probabilmente non destinato a cambiare all'improvviso. I fattori che hanno compresso i salari sembrano destinati a persistere, indipendentemente da globalizzazione, innovazione tecnologica, profilo demografico o altro ancora.

Sottolineiamo inoltre che i mercati non sono regolari ed è pertanto necessario avere un'ottica di lungo termine. In qualsiasi momento potremmo assistere a rialzi a fronte di una determinata notizia, ma è opportuno restare tranquilli e osservare l'andamento dell'economia. Continuiamo a concentrarci per non lasciarci influenzare dalle voci di breve termine.

Durante la conferenza stampa successiva alla riunione, quando gli è stato chiesto perché la Fed avesse aumentato i tassi, Powell ha risposto dichiarando che l'economia statunitense è "in ottima forma". Riteniamo che ciò sintetizzi la situazione piuttosto bene.

Note Informative e Legali

I commenti, le opinioni e le analisi rappresentano i pareri personali dei gestori degli investimenti ed hanno finalità puramente informative e d'interesse generale e non devono essere considerati come una consulenza individuale in materia di investimenti né come una raccomandazione o sollecitazione ad acquistare, vendere o detenere un titolo o ad adottare qualsiasi strategia di investimento. Non costituiscono 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 ad un paese, una regione, un mercato od 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. 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. Si invita a rivolgersi al proprio consulente professionale per ulteriori informazioni sulla disponibilità di prodotti e servizi nella propria giurisdizione.

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. Gli investimenti esteri comportano rischi particolari quali fluttuazioni dei cambi, instabilità economica e sviluppi politici. Gli investimenti nei mercati emergenti, un segmento dei quali è costituito dai mercati di frontiera, implicano rischi più accentuati connessi con gli stessi fattori, oltre a quelli associati alle dimensioni minori dei mercati in questione, ai volumi inferiori di liquidità ed alla mancanza di strutture legali, politiche, economiche e sociali consolidate a supporto dei mercati mobiliari. I rischi associati ai mercati emergenti sono generalmente amplificati nei mercati di frontiera poiché gli elementi summenzionati (oltre a vari fattori quali la maggiore probabilità di estrema volatilità dei prezzi, illiquidità, barriere commerciali e controlli dei cambi) sono di norma meno sviluppati nei mercati di frontiera. I prezzi delle azioni subiscono rialzi e ribassi, talvolta estremamente rapidi e marcati, a causa di fattori che riguardano singole società, particolari industrie o settori o condizioni di mercato generali. 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.

[1] Fonte: Federal Reserve degli Stati Uniti.