OBBLIGAZIONARI

On My Mind: La Fed effettuerà altri aumenti, perché può

February 28, 2019

Sebbene i mercati finanziari sembrino scommettere su una pausa molto lunga nel ciclo di stretta pluriennale della Federal Reserve, Sonal Desai, Chief Investment Officer, Franklin Templeton Fixed Income Group, non condivide la loro convinzione. In quest'articolo, spiega perché i rialzi dei tassi d'interesse quest'anno potrebbero essere ancora all'ordine del giorno.

Tra dicembre e gennaio, la Federal Reserve (Fed) ha compiuto una straordinaria inversione di 180 gradi. Il 19 dicembre, sulla pagina delle opinioni del *Wall Street Journal* campeggiava il titolo "Powell to Markets: Take That", con il sottotitolo "The Fed says more rate increases are coming, so get used to it" ("Powell ai mercati: operazione compiuta", "La Fed dichiara che altri aumenti dei tassi sono in arrivo, quindi sarà meglio farci l'abitudine"). Appena un mese dopo, sulla stessa pagina campeggiava un altro titolo "The Fed Apologizes", con il sottotitolo "Powell continues his rehabilitation tour and the markets applaud" ("La Fed si scusa", "Powel continua il giro di riabilitazione e il mercato applaude").

In altre parole, il presidente della Fed Jay Powell perpetua la tradizione della cosiddetta "*Fed put*" come Yellen, Bernanke e Greenspan prima di lui. Il mercato viene meno, la Fed diventa accomodante.

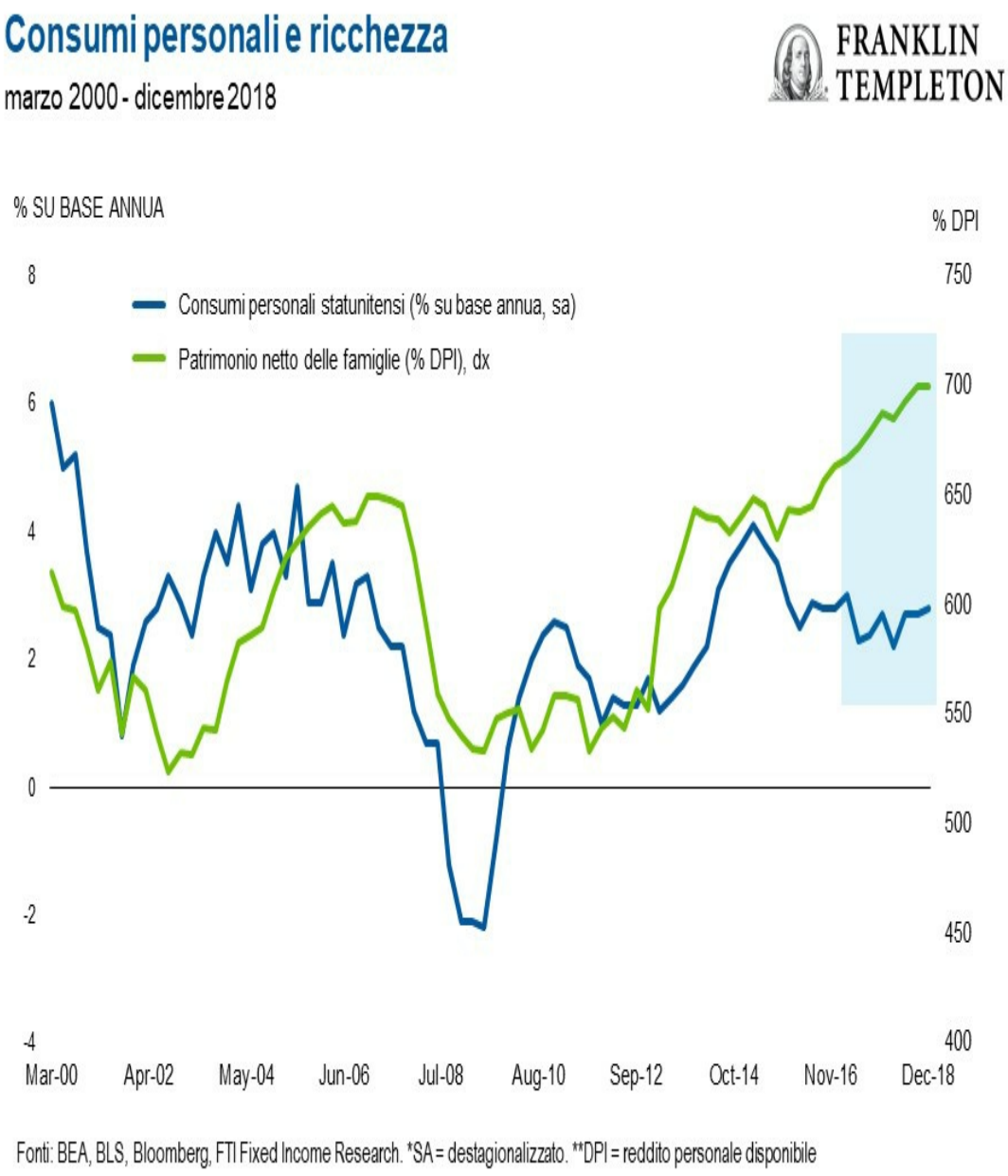
Questa critica pungente ha più di un fondo di verità. Ma non significa che la Fed non effettuerà altri aumenti.

La Fed ha deciso di fare una pausa perché ritiene che sia prudente e perché può farlo. L'inflazione rimane sotto controllo e, secondo quanto sostiene la Fed, anche la stabilità finanziaria. Di conseguenza, un rallentamento o persino un arresto della normalizzazione della politica non comporta alcun rischio e la Fed può permettersi di aspettare.

Concordo sul fatto che i rischi finanziari siano ampiamente sotto controllo; ma a mio avviso questo prospetta altri rialzi, e non tagli, dei tassi. Ascoltatemi.

La salute finanziaria dei consumatori statunitensi è migliore di quanto ritenuto in precedenza. Il fattore più importante è che la nostra ricerca dimostra che sono molto meno vulnerabili di un tempo alle fluttuazioni dei mercati azionari.

LA SALUTE FINANZIARIA DEI CONSUMATORI È DECISAMENTE MIGLIORE DI QUANTO RITENUTO IN ORIGINE. IL TASSO DI RISPARMIO STATUNITENSE RIMANE ELEVATO.



Considerate: i dati rivisti tratti dai National Income and Product Accounts (NIPA) dimostrano che negli ultimi cinque-sei anni il tasso di risparmio delle famiglie è rimasto sostanzialmente costante (a un robusto [6%]), anche se il patrimonio netto delle famiglie è salito a un massimo storico: 700% del reddito disponibile. In confronto, quando il patrimonio familiare salì in modo marcato nel periodo precedente la crisi finanziaria globale, il tasso di risparmio scese dal 6% a un modesto 2%.

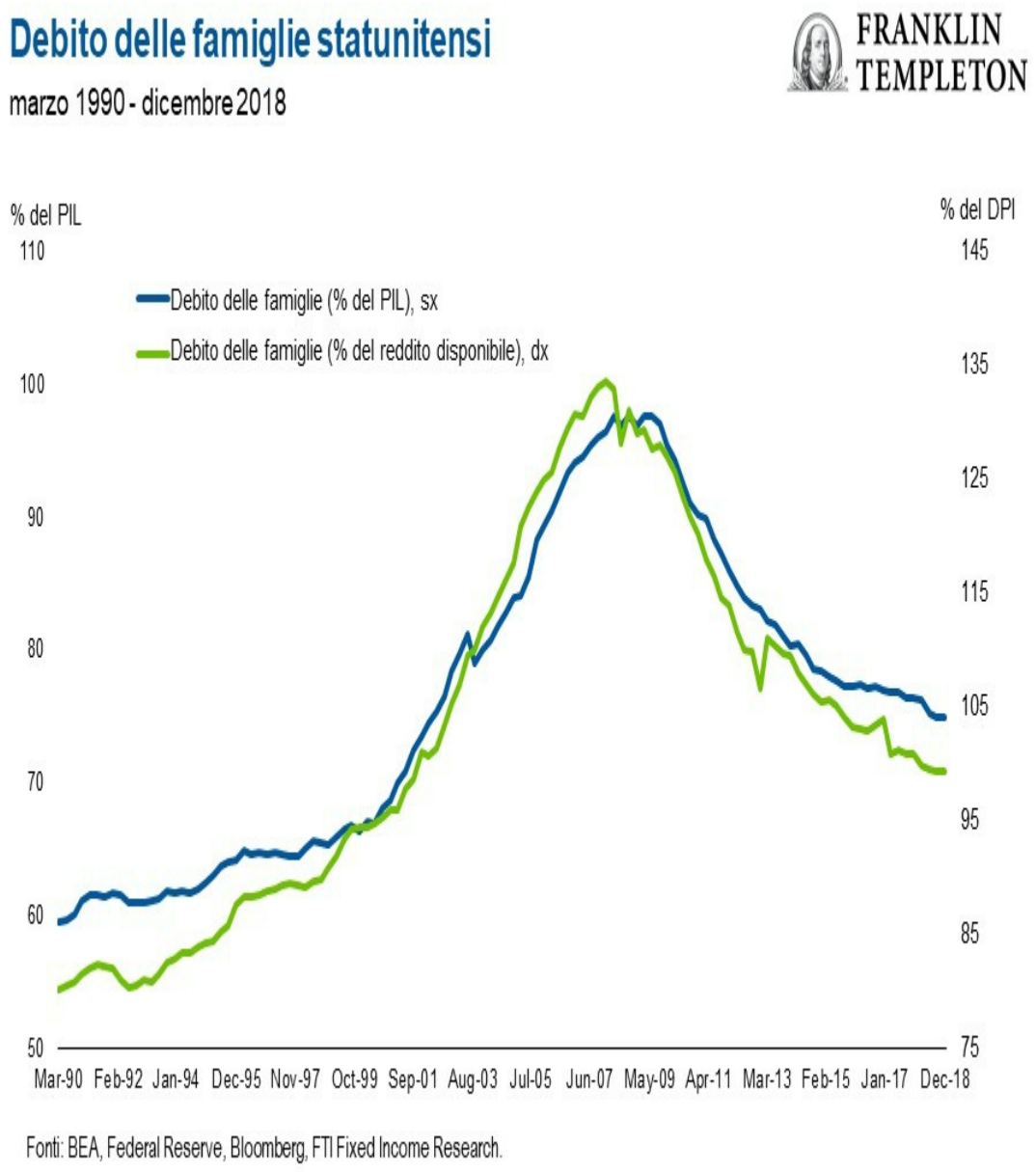
La correlazione storica tra patrimonio netto delle famiglie e risparmi personali è cessata dopo la crisi finanziaria. In altre parole, l’effetto ricchezza non è forte come un tempo: a un aumento della ricchezza non corrisponde più alcun aumento significativo dei consumi del settore delle famiglie.

I livelli più elevati di disuguaglianza economica svolgono un importante ruolo sotto questo aspetto: una maggiore disuguaglianza fa sì che il recente aumento del patrimonio netto vada in misura sproporzionata a beneficio delle famiglie più ricche, soprattutto nella misura in cui deriva dai crescenti valori degli *asset* finanziari. Le famiglie più ricche hanno una minore propensione a spendere di più a mano a mano che la loro ricchezza aumenta. Per contro, la bolla immobiliare del 2006 fu molto più egalitaria, favorendo un’ampia gamma di famiglie che, in reazione, spesero in misura eccessiva e consumarono di più.

Questa mancanza di dipendenza dall’effetto ricchezza colloca il consumo delle famiglie su una base molto sostenibile, supportata dai crescenti livelli di reddito e meno esposta alle rotazioni dei mercati azionari.

I consumatori statunitensi devono inoltre far fronte a un onere di debito notevolmente inferiore rispetto a quello precedente la crisi finanziaria: il debito delle famiglie è di circa un terzo inferiore al picco del 2008, sia in termini di percentuale del PIL (prodotto interno lordo) che di percentuale di reddito disponibile. Gli indici del debito delle famiglie e del servizio dei mutui ipotecari sono scesi a minimi record e i tassi d’insolvenza dei consumatori in percentuale dei prestiti bancari totali sono meno della metà rispetto ai livelli del 2009 (2,3% vs. 4,9%).

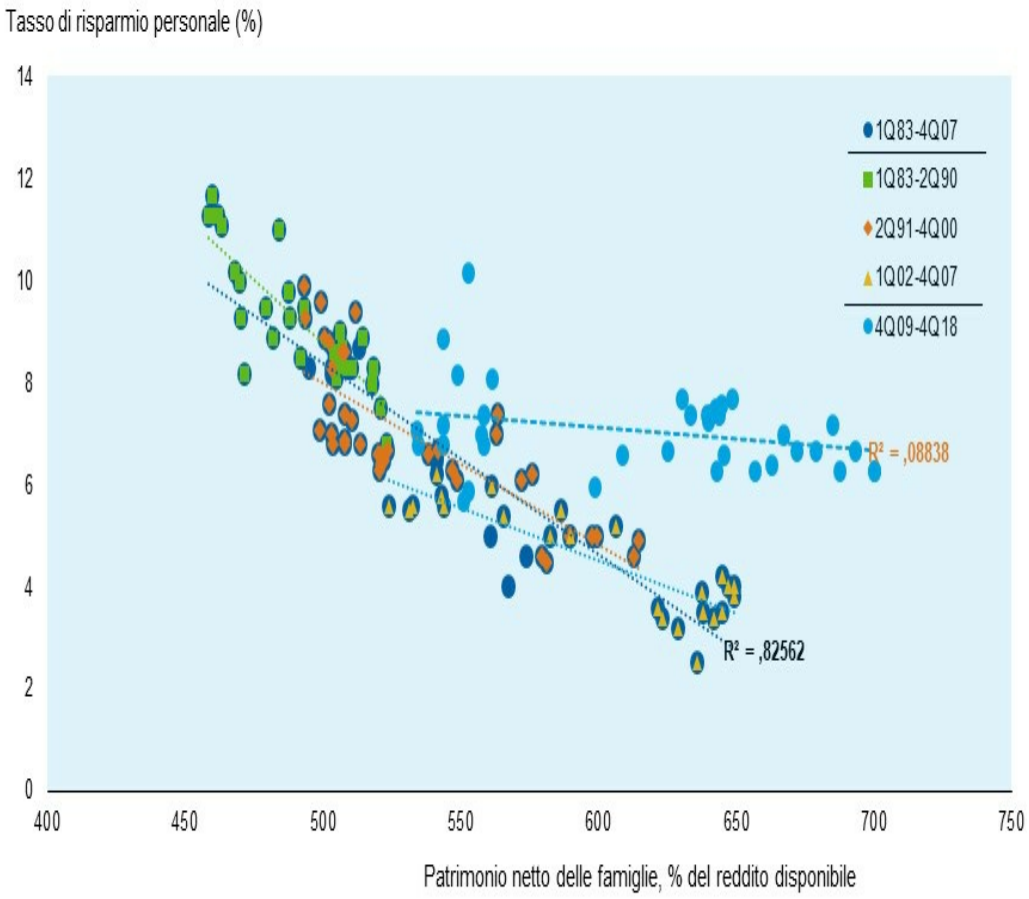
L’EFFETTO RICCHEZZA È MORTO? DALLA FINE DELLA GRANDE RECESSIONE, LA RELAZIONE TRA RICCHEZZA E RISPARMI È CESSATA.



Correlazione tra ricchezza delle famiglie e risparmi in diverse fasi di espansione degli Stati Uniti

FRANKLIN TEMPLETON

A dicembre 2018



Fonti: BEA, Federal Reserve, Bloomberg, FTI Fixed Income Research.

Questi dati trasmettono un chiaro messaggio: la Fed ha pochi motivi per temere che un’ulteriore stretta della politica monetaria danneggi i consumi delle famiglie. I consumatori contano su livelli elevati di patrimonio netto, alti tassi di risparmio e bassi indici di servizio del debito; inoltre, le loro decisioni in tema di consumo non sembrano reagire molto alle variazioni del patrimonio netto, soprattutto se dettate dai prezzi delle azioni. La Fed può alzare ancora un po’ i tassi e i consumatori reagiranno con tranquillità, anche se vi sarà qualche correzione dei mercati azionari.

La Fed ha dichiarato che intende essere prudente e sentire il polso della crescita interna, dell'economia globale e delle condizioni finanziarie statunitensi. Se si considera la robusta situazione finanziaria delle famiglie statunitensi in combinazione con un mercato del lavoro altrettanto robusto che alimenta solidi incrementi salariali, si ottiene una prospettiva molto resiliente per i consumi privati, che rappresentano il principale motore della crescita interna. La crescita globale ha subito un certo indebolimento, ma l'economia europea marcia ancora a un ritmo superiore al potenziale e la Cina cresce a un rispettabile ritmo del 6%. In assenza di shock significativi, ci aspettiamo una modestissima decelerazione della crescita globale, non un rallentamento marcato. Le condizioni finanziarie interne hanno subito una stretta causata principalmente dal calo dei mercati azionari, che successivamente hanno registrato un'inversione di rotta; ciò sembra comunque avere un impatto limitato sui consumi, come sopra illustrato.

Nei prossimi mesi, prevedo che le prospettive economiche globali si dimostreranno più resilienti di quanto atteso ora dai mercati, il che renderà gli investitori azionari meno inclini al panico. Ritengo che la Fed a quel punto potrebbe effettuare altri due rialzi, perché sarebbe prudente farlo e perché può farlo.

Se pensiamo che Powell ha appena promesso che non ci saranno altri rialzi, dobbiamo riflettere su un aspetto: Bill Dudley, che fino allo scorso anno era a capo della Fed di New York, ha dichiarato che "…gli annunci della scorsa settimana non hanno implicazioni significative per le prospettive per i tassi d'interesse".

In ultima analisi, saranno i fondamentali economici a dettare il passo ed è su questi che dovremmo concentrare l'attenzione.

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.

© 2018. Franklin Templeton Investments. All rights reserved.