

OBBLIGAZIONARI

# Difficile prova per la Fed di fronte ai tagli pretesi dal mercato

June 26, 2019

Nel corso della riunione di giugno, la Federal Reserve degli Stati Uniti non ha variato [i tassi d'interesse](#); nel sottolineare che le sue decisioni politiche si baseranno sui dati, ha però anche espresso la convinzione che una riduzione dei tassi sia sempre più vicina. Sonal Desai, CIO, Franklin Templeton Fixed Income Group, illustra le sue riflessioni sulla riunione e spiega perché la Fed potrebbe accentuare la futura volatilità del mercato.



Vincolato dall'anticipazione dei mercati finanziari secondo i quali interverranno tagli per 75 punti base (pb) ai tassi d'interesse, durante il Federal Open Market Committee di giugno Jerome Powell, presidente della Federal Reserve (Fed), ha rafforzato i suoi toni accomodanti, agendo tuttavia con modalità che a mio avviso aumenteranno le incertezze sulla strategia della Fed e, di conseguenza, acuiranno probabilmente la volatilità del mercato.

Dopo la riunione, Powell ha evidenziato le crescenti incertezze legate alle tensioni commerciali internazionali, denunciando il deterioramento del rischio nei mercati finanziari. Quest'ultima nota stride fortemente con le quotazioni record dei mercati azionari, che Powell è parso ignorare totalmente.

Forse nell'intento di perorare future riduzioni dei tassi, Powell ne ha rimarcato l'importanza per i responsabili Fed al fine di "sostenere l'espansione" a vantaggio dei consumatori statunitensi appartenenti a tutte le categorie socio-economiche. Quel che mi chiedo, tuttavia, è in che misura i tagli della Fed sosterebbero l'espansione economica e non, piuttosto, un costante rialzo dei mercati finanziari e soprattutto degli attivi rischiosi.

Nella parte dedicata alle domande e risposte con i media al termine della riunione, Powell ha attribuito il cambio di marcia odierno ai dati e agli eventi emersi nelle due settimane precedenti, ricordando che entro la prossima riunione di politica monetaria della Fed si renderanno ovviamente disponibili nuovi dati e nuove informazioni. Tuttavia, questo cambio costante di prospettive da parte della Fed sembra indurre inevitabilmente a nuove turbolenze, come quelle registrate alla fine dello scorso anno e di riflesso a una maggiore volatilità del mercato. Inoltre, contrasta con l'obiettivo dichiarato dalla Fed di reagire a chiare inversioni di tendenza e non a singoli dati e cambi di umore.

### **Quadro economico statunitense stridente con l'approccio accomodante**

La valutazione della Fed sul quadro economico USA pare stridere anche con questa virata accomodante nei toni: un mercato del lavoro molto solido ("raramente si sono viste prospettive migliori per le persone in cerca di occupazione"), crescita dei salari in linea con quella dell'inflazione e della produttività, consumi elevati e, come unico neo, una certa frenata negli investimenti aziendali.

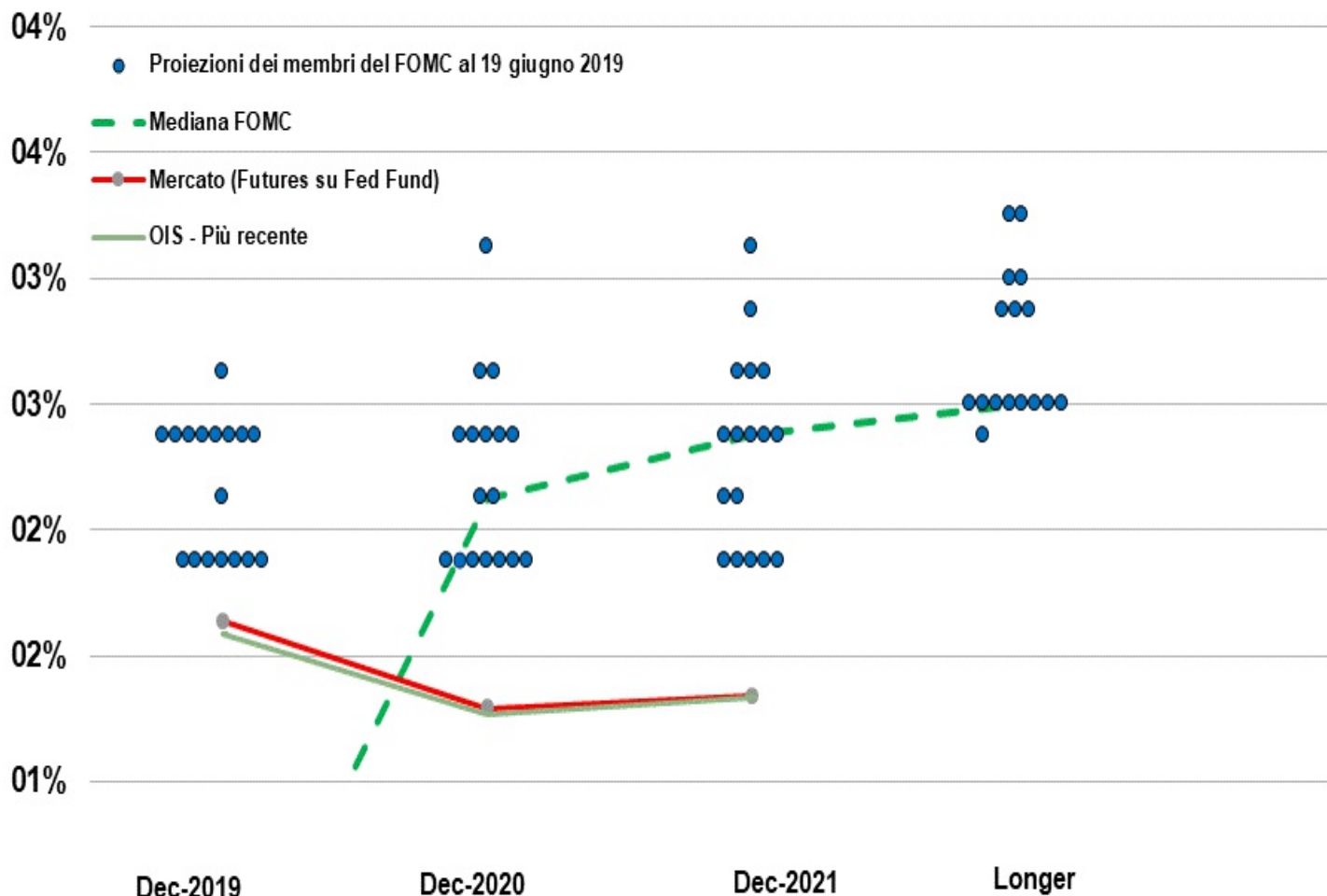
Di seguito riportiamo le ultime proiezioni economiche della Fed:[\[1\]](#)

- Per il 2019 la Fed ha mantenuto la sua [stima di crescita del PIL](#) del 2,1%, aumentando tuttavia quella per il 2020 dall'1,9% di marzo al 2,0%.
- La [proiezione di inflazione](#) per il 2019 (basata sulle spese core per i consumi personali) è stata ridotta dall'1,8% di marzo all'1,5%.
- La proiezione relativa al [tasso di disoccupazione](#) per il 2019 è scesa leggermente, dalla precedente proiezione del 3,7% al 3,6%.

Oggi la Fed ha cercato di sopire i mercati e, com'è prevedibile, i mercati hanno subito alzato la posta: ora pretendono un taglio dei tassi il mese prossimo e ulteriori 2 o 3 tagli nella parte restante dell'anno. Dubito fortemente che i dati delle prossime settimane mostreranno un peggioramento tendenziale tale da giustificare un taglio della Fed la quale, di riflesso, si troverà nuovamente in una posizione a mio avviso molto scomoda. Evidenzio che il punto mediano del "dot plot" della Fed (illustrato sotto) continua a non mostrare alcun taglio per quest'anno.

# Previsioni per i tassi d'interesse statunitensi

## Tasso target implicito dei Fed Funds



Fonit: Bloomberg, Federal Reserve USA, Franklin Templeton Capital Market Insights Group. OIS (overnight index swap)/consenso di mercato. Proiezioni dei partecipanti in merito al livello appropriato dell'obiettivo del tasso dei Fed Fund (arrotondato a 1/8 di punto percentuale piú vicino) alla fine dell'anno civile specificato. Le proiezioni dei partecipanti sono sintetizzate sotto forma di mediana, media ponderata, tendenza centrale e range. La tendenza centrale è il range delle proiezioni dei partecipanti, escluse le tre proiezioni piú elevate e le tre piú basse per ogni anno. Le linee rette tra le proiezioni a fine anno per ogni anno civile si basano su un'interpolazione lineare semplice. Non vi è alcuna garanzia che un'eventuale proiezione, stima o previsione si realizzi. **A puro titolo illustrativo.**

### Valutazione dei rischi: accentuazione della volatilità

Dopo la conferenza stampa, la valutazione dei rischi per il prossimo intervento di politica monetaria suggerisce chiaramente un taglio. Per quest'anno non mi aspetto piú un nuovo aumento della Fed, quindi nel quadro attuale escludo variazioni dei tassi. A preoccuparmi è l'eventualità di riduzioni dei tassi innescati esclusivamente da pressioni dei mercati, anziché da sviluppi economici. Se ciò accadesse, la Fed non farebbe che aggravare le fibrillazioni e le distorsioni finanziarie da noi già rilevate nei mercati di alcuni attivi.

Nel suo tentativo di pacificare i mercati, la Fed continua a negoziare una minore volatilità oggi in cambio di una maggiore volatilità domani e di maggiori rischi finanziari futuri.

### 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] Non vi è alcuna garanzia che un'eventuale stima, previsione o proiezione si realizzi.