

OBBLIGAZIONARI

L'isterismo sulla curva dei rendimenti

September 05, 2019

L'inversione della curva del rendimento ha polarizzato recentemente l'attenzione della stampa finanziaria, che l'ha interpretata come un'avvisaglia di un prossimo malessere per l'economia. Sonal Desai, CIO, Franklin Templeton Fixed Income, afferma che queste conclusioni sono errate.



La recente inversione della curva del rendimento dei Treasury statunitensi ha destato una certa frenesia nella stampa finanziaria.

Da parte mia vedo una chiara contraddizione tra il risalto dato da tanti operatori di mercati e commentatori all'aggravarsi dell'incertezza economica e il fatto che allo stesso tempo sembrano considerare le curve del rendimento piatte o invertite come anticipatrici infallibili di una recessione. Lo ritengo del tutto errato; secondo me la curva del rendimento non ci sta dicendo nulla riguardo a ciò che possiamo attenderci per l'economia reale.

È vero che il protrarsi dell'incertezza relativa al commercio sta esercitando un certo impatto sul sentiment delle imprese. Ora tuttavia abbiamo convissuto con quest'incertezza per quasi tre anni e l'impatto sull'economia è stato molto modesto. L'economia statunitense sta resistendo bene e attualmente beneficia di una Federal Reserve degli Stati Uniti (Fed) più accomodante.

La Cina ha dato segni di una certa debolezza, ma non di un brusco rallentamento; e i dati più recenti mostrano che il calo delle esportazioni cinesi verso gli Stati Uniti è stato compensato da un aumento delle esportazioni verso il resto del mondo. In Europa la debolezza è più pronunciata, particolarmente in Germania, come abbiamo visto dai dati del prodotto interno lordo comunicati recentemente, ma tutt'altro che al collasso.

L'economia statunitense continua a creare posti di lavoro a ritmo sostenuto, anche se il tasso di disoccupazione è già sceso al valore più basso degli ultimi 50 anni. I salari e gli stipendi dei dipendenti sono saliti del 4,7% nel 2017, 5% nel 2018 e 5,1% nel primo semestre di quest'anno.^[1] I consumi delle famiglie alimentano l'economia, e il tasso di risparmio delle famiglie a giugno di quest'anno è decisamente sano: 8,1%.^[2]

In poche parole: i dati dell'economia non comunicano in alcun modo che gli Stati Uniti, o l'economia globale, si stiano avvicinando a una recessione.

I mercati dei titoli di Stato continuano ad essere distorti dal ruolo più importante che continuano a svolgere le banche centrali. Adesso inoltre la Fed ha tagliato i tassi d'interesse e segnalato la possibilità di ulteriori tagli; la Banca Centrale Europea ha aperto la porta a un ripristino del quantitative easing. Le grandi banche centrali sostanzialmente stanno invitando gli investitori a ignorare i dati economici e puntare su rendimenti più bassi.

Ritengo pertanto che i mercati obbligazionari stiano puntando sulla Fed, e questa ha appena assunto un atteggiamento accomodante, ignorando i dati economici. Tuttavia puntare sulla Fed non ci dà alcuna indicazione riguardo alla direzione attuale dell'economia. In altre parole, ritengo che la curva del rendimento dei Treasury non abbia alcun valore come predittiva di una recessione. Non è altro che un buon indicatore dell'impostazione accomodante della Fed, per il momento, e un segno di un certo panico nei mercati. I mercati e la Fed sembrano scrutarsi reciprocamente, alimentando le rispettive paure e ignorando completamente che cosa stia avvenendo effettivamente nell'economia reale.

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: Bureau of Economic Analysis USA.

[2] Fonte: Ibid.