

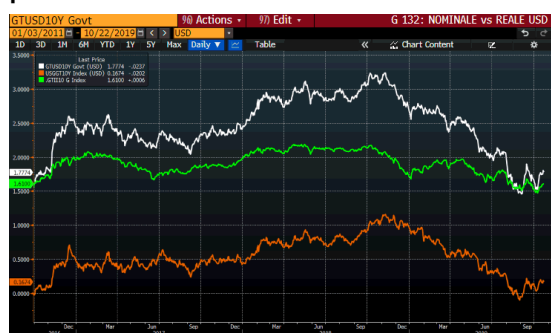
DECENNALE USA AL BIVIO

Dopo aver toccato un minimo attorno al livello di 1,5%, il tasso decennale del Treasury USA ha ripreso quota. La congiuntura rimane debole, per la continuazione del trend al rialzo sono necessari dati più solidi o politiche credibili.

A inizio novembre 2018 il decennale statunitense ha raggiunto un massimo di periodo del 3,23%. Dieci mesi e svariati accadimenti più tardi, fra cui le interminabili negoziazioni fra USA e Cina e le prime palpabili conseguenze sull'economia globale, il Treasury ha toccato a inizio settembre un livello inferiore all'1,5%. Nelle ultime settimane abbiamo assistito al ritorno verso quota 1,8% e ci si chiede se questo costituisca un buon punto d'ingresso o se invece il movimento sia appena all'inizio.

Per iniziare ad inquadrare il problema, il primo passo è capire perché si sia ridotto così tanto il rendimento decennale: la scomposizione del tasso fra componente reale (ricavabile dal decennale indicizzato all'inflazione) e quella di inflazione attesa fornisce una prima risposta. Il tasso reale si è letteralmente azzerato, mentre la parte di crescita dei prezzi ha registrato un movimento contenuto. Ciò non stupisce: le rilevazioni dell'ultimo anno negli USA mostrano un'inflazione rimasta attorno al 2%, sostenuta da salari e consumi nonostante il rallentamento economico osservato; al contrario dati economici progressivamente peggiori hanno minato la fiducia sulla tenuta del ciclo e iniziato ad adombrare ipotesi di recessione.

Figura 1 - Tassi reali (colore arancio) azzerati in pochi mesi!



Fonte: Bloomberg. Andamento del tasso nominale decennale (bianco), dell'inflazione stimata dal mercato (verde) e del tasso reale (arancio). Questo è il parere del gestore alla data della pubblicazione ed è soggetto a variazioni. I rendimenti passati non sono indicativi di rendimenti futuri così come di presenti o futuri trend.

Figura 2 - La curva dei rendimenti Treasury



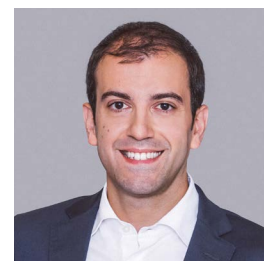
Fonte: Bloomberg. Questo è il parere del gestore alla data della pubblicazione ed è soggetto a variazioni. I rendimenti passati non sono indicativi di rendimenti futuri così come di presenti o futuri trend.

I tassi reali a zero sono insomma un altro messaggio inviato dai mercati obbligazionari, oltre all'inversione della curva di cui si è ampiamente discusso.

Negli ultimi giorni abbiamo invece assistito, come detto, ad un ritorno del Treasury all'1,8% e ad un leggero irripidimento della curva. Utilizzando la stessa linea di ragionamento, il mercato sta rivedendo leggermente al ribasso le probabilità di recessione. La spiegazione, in assenza di dati realmente convincenti, è nella combinazione fra un miglioramento, pur non decisivo, sul fronte geopolitico (Brexit, dazi), prime trimestrali che sembrano smentire un arretramento degli utili, e un semplice rientro dagli eccessi di un movimento tecnico prolungato. Questo dice anche che difficilmente il rialzo del tasso decennale potrà proseguire senza il sostegno del contesto macroeconomico: sarebbe importante a questo proposito avere conferme sulla stabilizzazione degli indici ISM e PMI. Inoltre a fine mese saranno pubblicati i dati di fiducia del consumatore e quelli relativi alle nuove assunzioni (ADP). Come argomentato nella Musa dei Mercati del 18 ottobre (Provaci ancora Sam!), occupazione e consumi sono percepiti come elementi di forza dell'attuale congiuntura. Un eventuale deterioramento potrebbe rinfocolare i timori e invertire nuovamente la direzione del tasso.



Massimo De Palma
Head of Multi Asset Team, GAM (Italia) SGR S.p.A.



Antonio Annibale
Portfolio Manager, Multi Asset Team, GAM (Italia) SGR S.p.A.



Paolo Mauri Brusa
Portfolio Manager, Multi Asset Team, GAM (Italia) SGR S.p.A.

Per maggiori informazioni visitate il sito GAM.com



Importanti avvertenze legali:

I dati esposti in questo documento hanno unicamente scopo informativo e non costituiscono una consulenza in materia di investimenti. Le opinioni e valutazioni contenute in questo documento possono cambiare e riflettono il punto di vista di GAM nell'attuale situazione congiunturale. Non si assume alcuna responsabilità in quanto all'esattezza e alla completezza dei dati. La performance passata non è un indicatore dell'andamento attuale o futuro.

Copyright © 2019 GAM (Italia) SGR S.p.A. - tutti i diritti riservati

