

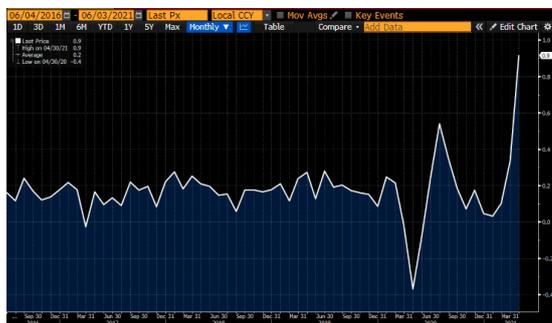
CLIMA DI ATTESA

Le ultime tre settimane sono state per lo più interlocutorie, lasciando spazio al “buy the dip” degli operatori. Né la pubblicazione di dati d’inflazione sopra le righe, né le dichiarazioni di membri Fed hanno turbato la calma irrealistica che circonda il decennale treasury. Ma i mercati attendono al varco...

“Transitory is the new black”. Il termine “transitorio”, utilizzato dalla Fed per qualificare il brusco rialzo dei prezzi che stiamo osservando, sembra aver trovato molti proseliti a maggio. La Banca Centrale statunitense è riuscita, sia attraverso la gestione delle aspettative, sia con il proprio ruolo attivo sul mercato obbligazionario, ad “ingegnerizzare” l’ascesa dell’inflazione attesa (c.d. breakeven inflation), ma mantenendo i tassi reali ancorati in prossimità dei minimi. Quest’ultimo aspetto ha permesso di conseguire un triplice obiettivo: sottrarre buona parte della pressione gravante sul treasury, far cessare quindi le turbolenze su curva USA e sul mercato azionario, calmerare la forza del dollaro osservata in precedenza. Tale obiettivo è stato raggiunto non tanto persuadendo i mercati sulla “transitorietà” dell’aumento dei prezzi, argomento in merito al quale gli operatori continuano a nutrire più di un dubbio, ma puntando sulla risolutezza del messaggio: la politica monetaria non sarà modificata, sia pure con un’inflazione più elevata. Almeno per ora.

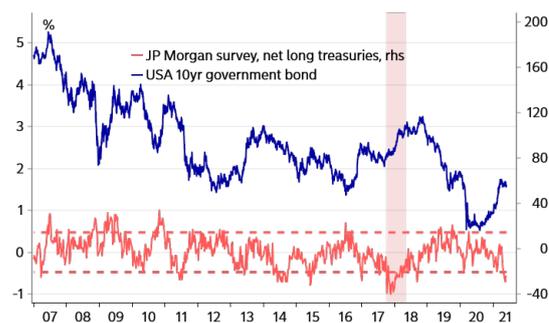
Giugno presenterà però alcuni ostacoli, passibili di modificare significativamente il quadro. Il primo di questi riguarda la pubblicazione del numero di buste paga di maggio, in programma venerdì 4 giugno. Dopo il dato “raggelante” di aprile (218.000 nuove buste paga vs attese di un milione), un rimbalzo consistente permetterebbe di derubricare i numeri precedenti a temporanea anomalia, ma anche di rimettere ancora una volta in discussione i propositi della Fed.

Inflazione core (ex alimentari, energia) USA: solo “base effect”?



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.

Decennale Treasury: posizionamento netto (rosso) vs rendimento (blu)



Fonte: Nordea. 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.

Gli stentati progressi del mercato del lavoro sono stati infatti sempre citati dalla Banca Centrale come motivo sufficiente per proseguire nelle politiche ultraespansive. Il secondo appuntamento è il 10 giugno, con la pubblicazione dei dati d’inflazione. Il “base effect”, ovvero un numero elevato dovuto al confronto con il punto più basso dei prezzi toccato un anno fa in piena pandemia, giocherà ancora un ruolo rilevante, come già avvenuto ad aprile. Tuttavia, un livello molto superiore al +0,4% stimato, potrebbe riaccendere gli animi. Ciò a maggior ragione visto che questa pubblicazione arriva a ridosso del terzo appuntamento, sicuramente il più importante: il 16 giugno si riunirà infatti il Comitato Fed.

A questa riunione si arriva dopo che la pubblicazione del verbale dell’incontro di aprile ha svelato la seguente frase: “[...] if the economy continued to make rapid progress toward the Committee’s goals, it might be appropriate at some point in upcoming meetings to begin discussing a plan for adjusting the pace of asset purchases”. Quest’ultimo punto, sul possibile avvio di discussioni sul tapering, è stato autorevolmente ribadito in settimana da Quarles, vice presidente del Comitato. La realtà potrebbe essere quindi molto più fluida del previsto nelle settimane a venire. E’ pur vero che il posizionamento degli operatori sul decennale treasury è già ampiamente corto, il che lo espone a movimenti di “squeeze” di recupero, ma tutto lascia pensare che la direzione di medio termine rimanga al rialzo. Sarà bene tenerne conto nelle scelte di investimento dei prossimi mesi, non solo obbligazionarie.



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](https://www.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 © 2021 GAM (Italia) SGR S.p.A. - tutti i diritti riservati

