

La Fed taglia tanto, il contesto cambia poco

- La Federal Reserve ha tagliato i tassi di 50 punti base, specificando ciò che il taglio *non* significa.
- La decisione scontenterà inevitabilmente qualcuno e soprattutto non è semplice da interpretare.
- Contesto ancora incerto, ma potenzialmente favorevole. Stabili le implicazioni per i portafogli.

La Federal Reserve ha tagliato i tassi di 50 punti base, specificando ciò che il taglio *non* significa.

Alla fine anche il giorno delle decisioni della Federal Reserve è arrivato. La banca centrale degli Stati Uniti ha deciso di tagliare il costo del denaro di mezzo punto percentuale. Le proiezioni macroeconomiche aggiornate mostrano un'economia ancora tonica, con una crescita che è stimata tendere verso il suo livello potenziale del 2% circa, con un'inflazione che sta proseguendo nel suo percorso di ridimensionamento graduale verso l'obiettivo del 2% e con un tasso di disoccupazione visto risalire dal 4% a poco sotto il 4.5%. Livelli da piena occupazione, secondo i manuali universitari di economia, ma probabilmente sufficienti a far propendere il Federal Open Market Committee per una riduzione dei tassi di riferimento di 50 punti base anziché i 25 che sembravano probabili una settimana fa, dopo la pubblicazione dei dati sull'inflazione.

Nella conferenza stampa, il presidente Jerome Powell ha specificato chiaramente ciò che, a suo parere, non si dovrebbe leggere in questo taglio: né un aumento delle preoccupazioni per lo stato di salute dell'economia, né che la Fed sia in ritardo, o, come dicono gli anglosassoni, *behind the curve*, nell'adeguare la politica monetaria all'evoluzione dello scenario macroeconomico, né il fatto che 50 punti base siano da considerare il passo normale nel ciclo di riduzione del costo del denaro che verosimilmente si è aperto ieri.

La decisione scontenterà inevitabilmente qualcuno e soprattutto non è semplice da interpretare.

I mercati negli ultimi giorni si erano già spostati con molta decisione verso un possibile taglio di 50 punti base. Il movimento è stato tale che, registrando le aspettative implicite nei valori del mercato obbligazionario a due giorni dalla decisione della Fed, sembrava che fossimo, sulla carta, alla vigilia della più grossa sorpresa derivante dalle scelte di politica monetaria degli ultimi 15 anni. Questo sia che la Fed decidesse di tagliare di 25 punti base, sia che la scelta ricadesse, come è successo, su 50. In un quadro di questo genere è evidente che qualcuno sarebbe inevitabilmente stato scontento. E forse è un bene che la banca centrale abbia preferito tagliare di più che di meno, visto che tipicamente un atteggiamento meno restrittivo della politica monetaria è considerato un potenziale sostegno ai mercati finanziari, dalle attività ritenute meno rischiose a quelle più rischiose. La reazione immediata dei mercati, piuttosto fredda (il tipico "compra le indiscrezioni, vendi la notizia") ha probabilmente riflesso il posizionamento degli investitori, che si erano mossi in anticipo, e la necessità di un po' di tempo per valutare le implicazioni delle comunicazioni della Fed.

Il quadro macroeconomico, infatti, non è cambiato in maniera sostanziale. Ciò significa che le banche centrali, ma anche gli investitori, continueranno ad osservare con attenzione spasmodica i dati che saranno pubblicati. Dal punto di vista dei mercati azionari, lo Standard & Poor's 500 aveva toccato nuovi massimi storici nel corso della giornata sia il 18 settembre, giorno della decisione della Fed, sia il giorno precedente, per poi ripiegare leggermente, insieme agli altri listini statunitensi, dopo la comunicazione delle decisioni di politica monetaria della Fed e la conferenza stampa di Powell. Già a distanza di qualche ora, le reazioni delle borse asiatiche e poi di tutti gli altri listini, sono state molto più positive, un comportamento tipico in questi casi.

Rimane sempre valida l'indicazione che si ripete in queste note, cioè che non bisogna giudicare la situazione dalle reazioni di brevissimo termine.

Che la rimodulazione della politica monetaria in senso meno restrittivo possa non bastare a ridurre la volatilità nel mercato obbligazionario governativo è (ed era) noto: ce lo si poteva attendere prima e continuiamo ad aspettarcelo anche per il prossimo futuro. Come pure è assolutamente in linea con le aspettative il fatto che, al margine, questa variazione della politica monetaria possa rappresentare un elemento favorevole per il credito, contribuendo quindi a mantenerlo stabile.

Contesto ancora incerto, ma potenzialmente favorevole. Stabili le implicazioni per i portafogli.

Le implicazioni per i portafogli quindi non cambiano molto rispetto alle settimane precedenti. In un contesto che potrebbe essere destinato a rimanere volatile, le eventuali fasi di debolezza potrebbero rappresentare opportunità per accumulare posizioni in attività rischiose. Si segnala che storicamente, in assenza di una recessione negli Stati Uniti, dopo il primo taglio della Fed, la borsa americana ha fatto registrare molto spesso rialzi nei mesi successivi. L'unica cosa su cui sembrerebbero esserci pochi dubbi e discussioni in questa fase, che rimane di interpretazione non semplice, è che non sembra di ravvisare segnali che possano far pensare ad un avvitamento negativo dell'economia statunitense nei prossimi mesi. Per quanto riguarda il mondo obbligazionario, si è già detto e si può continuare ad operare in modo opportunistico, accumulando posizioni nel caso di eventuali rialzi dei rendimenti e limandole sulla forza, ancora una volta più nella parte governativa che in quella delle obbligazioni societarie. L'evoluzione del contesto continua ad apparire tendenzialmente favorevole ai *private markets*, che nelle loro diverse componenti di *private equity*, debito privato e investimenti immobiliari diretti, potrebbero trarre beneficio da un'economia ancora solida, da un'inflazione che sembra procedere gradualmente verso gli obiettivi e dalla prevedibile diminuzione dei tassi di riferimento di politica monetaria, che potrebbero trainare anche i rendimenti obbligazionari di mercato.



DISCLAIMER

Il Documento è stato redatto a puro scopo informativo. Il documento non ha carattere di offerta, invito ad offrire, o di messaggio promozionale finalizzato all'acquisto, alla vendita o alla sottoscrizione di strumenti/prodotti finanziari di qualsiasi genere. Inoltre, esso non è inteso a raccomandare o a proporre una strategia di investimento in merito a strumenti finanziari. In particolare, il presente Documento non costituisce in alcun modo una raccomandazione personalizzata; lo stesso è stato predisposto senza considerare gli obiettivi di investimento, la situazione finanziaria o le competenze di specifici investitori. Il presente Documento è proprietà di Mediobanca; esso non può essere riprodotto o pubblicato, nemmeno in una sua parte, senza la preventiva autorizzazione scritta della Banca. Le informazioni, opinioni, valutazioni e/o previsioni contenute nel presente Documento (le "Informazioni") si basano su fonti ritenute autorevoli ed attendibili; tuttavia, Mediobanca non assume alcuna responsabilità per eventuali errori od omissioni né potrà considerarsi responsabile per le eventuali perdite, danni o conseguenze di qualsivoglia natura (legali, finanziarie o fiscali) che dovessero derivare dal fatto che si sia fatto affidamento su tale Documento. Ciascun investitore dovrà pertanto assumere le proprie decisioni di investimento in modo autonomo, tenuto conto delle sue caratteristiche e dei suoi obiettivi di investimento, e a tale scopo non dovrà basarsi, prioritariamente o esclusivamente, sul presente Documento. I rendimenti passati, eventualmente rappresentati nel Documento, non sono indicativi né garantiscono gli stessi rendimenti per il futuro. Le Informazioni contenute nel presente Documento costituiscono valutazioni aggiornate alla data della sua produzione e potrebbero variare nel tempo, senza necessità di comunicazione da parte di Mediobanca.