

UNA NUOVA ERA DELLA POLITICA MONETARIA



Fadi Barakat

Chief Investment Officer, REYL Finance MEA

Il 2022 sarà ricordato come l'anno in cui nessuna classe di attivi è stata risparmiata. La correlazione tra reddito fisso e azioni ha raggiunto i massimi livelli, con l'S&P 500 che ha perso il 19,44% e l'indice di credito globale aggregato che ha perso quasi il 16,96%. Questa relazione positiva era insolita, in quanto sfidava i manuali di economia e la teoria del portafoglio.

Il motivo di questo comportamento del mercato è stato ovviamente il rapido ciclo di rialzi per contenere l'inflazione, che ha innescato il crollo del mercato nonostante l'economia fosse in crescita. Con l'inizio del ciclo di riduzione dei tassi sia in Europa che negli Stati Uniti, le banche centrali possono invertire questo processo? Cosa possiamo aspettarci dai mercati nel prossimo futuro?

CICLI PASSATI

Quando la bolla "Dot.com" è scoppiata tra il marzo 2000 e il luglio 2002, le azioni (rappresentate dallo S&P500) hanno perso il 50,0% del loro valore, mentre le obbligazioni (rappresentate dall'indice globale del credito aggregato) sono salite del 29,7%. In questo periodo la Fed ha ridotto il tasso overnight di quasi 500 punti base per sostenere un'economia che stava uscendo dalla recessione. Di fatto, le obbligazioni hanno compensato la maggior parte delle perdite subite dalle azioni e i portafogli bilanciati hanno resistito relativamente bene. Contrariamente al 2022, i tassi hanno agito da ammortizzatore per le azioni.

Durante la GFC 2008, da settembre 2007 a marzo 2009, le azioni sono crollate del 57%, mentre le obbligazioni sono scese del 10% a causa dell'ampliamento del credito e delle insolvenze. Il titolo decennale statunitense privo di rischio, tuttavia, è salito del 4,3%.

La correlazione negativa è evidente e il motivo è semplice: nel 2000 e nel 2008, i mercati che hanno agito come precursori del benessere economico sono calati bruscamente, l'economia è caduta in recessione e ha portato all'allentamento della politica monetaria, in contrasto con molti dei comportamenti del mercato del 2022. Come da manuale, le obbligazioni hanno agito come asset class difensiva di fronte al crollo dei mercati azionari. Questo ci porta ad oggi, mentre traiamo lezioni dal passato e cerchiamo di prevedere, con un certo grado di precisione, il futuro.

IMPONENTE TAGLIO DEI TASSI

È la prima volta negli anni 2000 che la Fed taglia i tassi di 50 punti base in assenza di recessione, e solo la seconda volta nella storia moderna. Questo potrebbe essere visto sia come una misura preventiva contro il rallentamento del mercato del lavoro, sia come un aggiustamento dei rendimenti reali, dato che gli obiettivi di inflazione sono stati raggiunti. Tenendo presente il ritardo monetario, l'effetto di questo taglio si farà sentire solo tra sei o dodici mesi, in altre parole, potrebbe essere troppo tardi per stimolare l'economia in caso di necessità.

«Le piccole e medie imprese sono quelle che trarranno i maggiori benefici dai tagli dei tassi.»

Al momento in cui scriviamo, le azioni statunitensi ed europee stanno flirtando con i massimi storici, i mercati obbligazionari sono stabili e gli spread high yield ai minimi storici. Finché la spesa per i consumi rimarrà forte e la crescita del PIL in linea con le previsioni potremmo assistere a una forte performance sia del mercato obbligazionario che di quello azionario.

Le piccole e medie imprese sono quelle che trarranno i maggiori benefici dai tagli dei tassi, in quanto avranno un impatto diretto sul loro accesso a capitali più convenienti. Di conseguenza, potremmo assistere a una rotazione delle società ricche di liquidità e delle mega-cap, che guadagneranno di anno in anno meno sulle loro consistenti liquidità rispetto al mercato in generale. Anche i titoli con dividendi ad alto rendimento diventano più interessanti grazie al miglioramento del valore relativo rispetto al tasso privo di rischio.

La recente inversione della curva dei rendimenti indica tuttavia che i guadagni degli investimenti a reddito fisso saranno limitati al flusso di cassa generato dalla detenzione del debito. L'apprezzamento del capitale causato da un'ulteriore compressione dei tassi d'interesse è improbabile e i tagli sono scontati. I rischi per l'inflazione non si sono del tutto dissipati, in quanto nuove potenziali guerre commerciali e una politica fiscale espansiva rappresentano un rischio imprevisto per i prezzi.

UN PERCORSO INSIDIOSO

Saranno dodici mesi molto interessanti, con i mercati che si aspettano tagli di 175 punti base per raggiungere il 3%, il tasso neutrale. Il percorso, tuttavia, è accidentato e raramente procede in linea retta. Ci attendono tempi difficili, i rischi geopolitici sono in aumento, ma non sono necessariamente scontati, siamo anche in attesa delle elezioni statunitensi e delle loro implicazioni sulla politica fiscale, nonché di un mercato del lavoro incerto, per citare solo alcuni dei rischi che ci attendono. Ma nel frattempo, finché la musica suona, la festa continua.



REYL
INTESA SANPAOLO

INFORMAZIONE IMPORTANTE - Il presente contenuto, messo a disposizione da REYL & Cie SA e/o dalle sue società affiliate (di seguito "REYL"), ha finalità esclusivamente informative, è destinato ad un uso strettamente interno e non intende costituire una sollecitazione o un'offerta, una raccomandazione o un consiglio di acquistare o vendere diritti in qualsivoglia strumento finanziario ivi menzionato, né di effettuare transazioni o diventare parte di una transazione di qualsiasi tipo, in particolare con destinatari che non siano investitori qualificati, autorizzati, idonei e/o istituzionali. Il contenuto è destinato ad essere utilizzato esclusivamente dal destinatario e non può essere comunicato, stampato, scaricato, utilizzato e riprodotto ad altri fini. Il contenuto non è destinato a essere distribuito/offerto a, o utilizzato da, persone fisiche o giuridiche di un Paese, o soggette a una giurisdizione, le cui leggi o normative vietano tale distribuzione/offerta od uso. Sebbene REYL si impegni ragionevolmente per ottenere le informazioni da fonti che ritiene affidabili, REYL, i suoi amministratori, rappresentanti, dipendenti o azionisti non assumono responsabilità in merito al presente contenuto e non garantiscono che i dati indicati siano corretti, completi o degni di fede. REYL non assume quindi alcuna responsabilità per le eventuali perdite derivanti dall'utilizzo del presente contenuto, il quale è destinato esclusivamente ai destinatari che comprendono i rischi inerenti e sono in grado di assumerli. Le informazioni, i pareri e le verifiche contenute nel presente documento sono pertinenti alla data di pubblicazione e potrebbero essere revocate o subire variazioni senza preavviso. Il contenuto del presente documento è destinato esclusivamente a soggetti in grado di comprendere e assumersi tutti i rischi del caso. Prima di eseguire qualsiasi transazione, i destinatari devono stabilire se lo strumento finanziario menzionato nel contenuto corrisponde alle sue caratteristiche particolari e devono accertarsi di determinare, in modo indipendente (con i loro consulenti professionali) i rischi specifici, le conseguenze legali, fiscali e contabili nonché le condizioni di idoneità dell'acquisto degli strumenti finanziari menzionati nel contenuto. REYL, i suoi amministratori, funzionari, dipendenti, agenti e azionisti possono di volta in volta vantare interessi e/o avere impegni di sottoscrizione negli strumenti finanziari descritti nel presente documento. REYL non fornisce garanzie per quanto riguarda l'adeguatezza delle informazioni indicate, dei pareri o degli strumenti finanziari. I dati storici relativi al rendimento degli strumenti finanziari o delle attività sottostanti non costituiscono un'indicazione del loro rendimento futuro. Il presente contenuto è stato redatto da un dipartimento di REYL che non è un'unità organizzativa responsabile per la ricerca finanziaria. REYL è soggetta a diversi obblighi regolamentari e alcuni strumenti finanziari possono non essere disponibili in tutte le giurisdizioni o per tutti i tipi di destinatari. Il destinatario dovrà quindi conformarsi alle sue normative locali. Il presente non intende di offrire servizi e/o strumenti finanziari nei paesi o nelle giurisdizioni in cui tale offerta fosse illecita ai sensi delle leggi locali in vigore.



SUCCESS. TOGETHER.