

Fed: Il ciclo di riduzione dei tassi è iniziato con un taglio di 50 bps

Messaggi chiave

- La Federal Reserve (Fed) ha avviato il suo ciclo di taglio dei tassi con una riduzione di 50 bps, indicando tuttavia che non intende procedere in futuro seguendo questo ritmo.
- Le aspettative del mercato di un ciclo di tagli dei tassi rapido e non graduale sono state attenuate dai commenti della Fed; rimangono tuttavia a nostro avviso troppo elevate. Abbiamo anticipato la sequenza attesa di tagli dei tassi per riflettere l'intenzione della Fed di ricalibrare verso un approccio neutrale la politica più rapidamente. Ci aspettiamo ora tagli di 25 bps alle riunioni FOMC di novembre e dicembre, seguiti da tagli di 25 bps nel 2025 con cadenza trimestrale, con un tasso di riferimento del 3,5% entro la fine del 2025, vicino alla nostra stima del tasso neutrale al 3,25%. Continuiamo ad aspettarci che il rendimento dei titoli USA a 10 anni aumenti nel breve termine prima di andare al 4% tra 12 mesi.
- Il ciclo di tagli dei tassi dovrebbe sostenere i mercati finanziari globali, in particolare le azioni, materie prime e obbligazioni societarie negli ultimi mesi del 2024.
- Storicamente, le obbligazioni tendono a sovraperformare le azioni durante i cicli di tagli dei tassi, in particolare nei periodi di recessione, ma in scenari di atterraggio morbido come quello attuale, ci aspettiamo che le azioni sovraperformino le obbligazioni.

50 punti base

Il tanto atteso ciclo di tagli dei tassi è finalmente iniziato, ed è iniziato con un «Bang». Il mercato era molto indeciso prima della riunione del FOMC di settembre, stimando una probabilità del 50% di un taglio di 25 bps e del 50% di un taglio di 50 bps. La stragrande maggioranza degli economisti, noi compresi, si aspettava un taglio di 25 bps, poiché un taglio più ampio avrebbe potuto suggerire che la Fed stava ammettendo di essere in ritardo o di avere timori specifici sulla crescita.

Tuttavia, nonostante sia stato riconosciuto che l'economia è in buona forma, la Fed ha optato per un taglio di 50bps, portando il Fed Fund rate a un intervallo 4,75% - 5%. Per quanto la Fed ritenga che la crescita economica sia forte e il mercato del lavoro rimanga solido, si è notato come il rischio di inflazione sia diminuito mentre quello legato al mercato del lavoro sia aumentato. Pertanto, il taglio di 50 bps non rappresenta un'ammissione che la Fed ritenga imminente una recessione, ma piuttosto un riconoscimento che il processo di disinflazione è ben avviato.

Conta ciò che è prezzato

Il mercato aveva prezzato un ciclo di tagli dei tassi molto rapido e non graduale prima della riunione del FOMC, con oltre il 50% di probabilità di una serie di tagli successivi da 50 bps e un totale di 250 bps di riduzione dei tassi prezzata nei prossimi 12 mesi. La Fed ha respinto queste aspettative, portando a una certa delusione rispetto alle attese, di conseguenza i rendimenti obbligazionari a lungo termine sono aumentati, con le azioni che hanno chiuso la giornata leggermente in negativo.

Le nostre attese

Dubitiamo che la Fed continuerà a tagliare a un ritmo di 50 bps, che rappresenterebbe il più probabile approccio in caso di elevato rischio di recessione, (che non costituisce il nostro scenario centrale). Riteniamo che la Fed voglia raggiungere il tasso neutrale più velocemente del previsto. Pertanto anticipiamo temporalmente la nostra previsione di sequenza di tagli dei tassi, aggiungendo un taglio di 25 bps alla riunione di novembre 2024 e rimuovendo un taglio di 25 bps posizionato nel 2026. In sintesi, ci aspettiamo tagli di 25 bps alle riunioni del FOMC di novembre e dicembre di quest'anno, seguiti da un ritmo trimestrale di tagli di 25 bps nel 2025; questo porterebbe il tasso di riferimento FED al 3,5% entro dicembre 2025, vicino alla nostra stima del tasso neutrale al 3,25%.

Implicazioni per i rendimenti obbligazionari USA

Ci attendiamo nel breve periodo un aumento dei rendimenti a lungo termine negli Stati Uniti; questo per tre motivi: 1) non ci aspettiamo che la Fed riduca i tassi in modo aggressivo come previsto dal mercato; 2) le elezioni statunitensi potrebbero determinare un aumento della volatilità del mercato; 3) L'emissione di titoli di Stato americani dovrebbe rimanere elevata, con rischi di aumento dell'offerta obbligazionaria nel secondo semestre 2025 in caso di ulteriore deterioramento del disavanzo. Su un orizzonte di 12 mesi, con il proseguimento del trend disinflazionistico e il ciclo di riduzione dei tassi in atto, il rendimento decennale statunitense dovrebbe potenzialmente diminuire, convergendo su un orizzonte temporale di 12 mesi, al 4%.

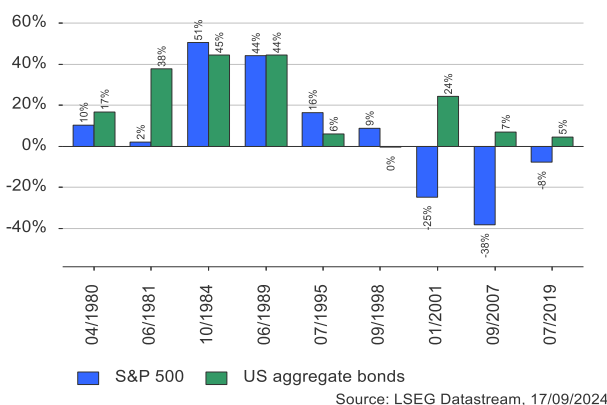
Quali asset class beneficiano dei tagli ai tassi?

A parte la Banca del Giappone, le principali banche centrali hanno dunque avviato un ciclo di riduzione dei tassi. Queste politiche monetarie hanno determinato un netto calo da aprile dei rendimenti obbligazionari sia a breve sia a lungo termine. A fronte del recente incremento nella dimensione del bilancio delle banche centrali del G4, e dell'allentamento degli standard creditizi delle banche, dovremmo aspettarci un miglioramento delle condizioni di liquidità e di credito globali nei prossimi mesi. Questo dovrebbe sostenere i mercati finanziari globali negli ultimi mesi del 2024, in particolare sul lato azionario, materie prime e obbligazioni societarie. Nell'ambito delle obbligazioni societarie, privilegiamo i titoli investment grade ossia quelli di alta qualità rispetto ai titoli con rating high yield.

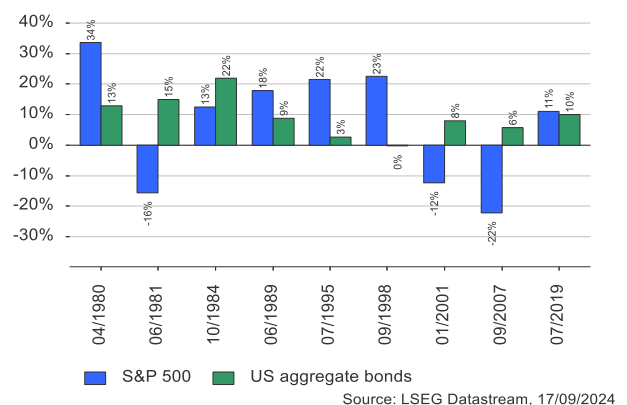
Quali asset class dovrebbero sovraperformare?

In media negli ultimi nove cicli monetari dal 1980, le obbligazioni americane (governative e societarie) hanno tendenzialmente sovraperformato le azioni americane durante le fasi di riduzione dei tassi. Questo è vero se guardiamo alla performance a un anno dal primo taglio dei tassi o durante l'intero ciclo. Tuttavia, quale classe di investimento sia da preferire in termini di futura performance dipende dalla motivazione dei tagli dei tassi della Fed. Nella maggior parte dei casi (sei cicli di riduzione su nove), la Fed ha tagliato aggressivamente i tassi a causa di una recessione: in queste occasioni le obbligazioni hanno sovraperformato le azioni in quanto il sentiment di avversione al rischio ha prevalso. Tuttavia, nei tre casi in cui la crescita ha registrato un atterraggio morbido e in cui la Fed ha tagliato i tassi a causa di un rallentamento economico con l'inflazione sotto controllo, le azioni hanno sovraperformato le obbligazioni. Attualmente ravvisiamo maggiori probabilità di un atterraggio morbido rispetto a una recessione (a nostro avviso vi è il 25% di probabilità di una recessione nei prossimi tre-sei mesi). Questo supporta la nostra opinione secondo cui le azioni dovrebbero sovraperformare le obbligazioni.

I RENDIMENTI TOTALI DURANTE L'INTERA DURATA DI UN CICLO DI TAGLI DEI TASSI



RENDIMENTI TOTALI 12 MESI DOPO IL PRIMO TAGLIO DEI TASSI DA PARTE DELLA FED



Fonte: LSEG Datastream 17/09/2024

METTITI IN CONTATTO CON NOI



privatebanking.bnpparibas.it

DISCLAIMER

Il documento è stato redatto da BNP Paribas Wealth Management e BNL- BNP Paribas (la "Banca") e contiene dati, informazioni e pareri riferiti alla data indicata sullo stesso documento.

Per variazioni delle condizioni di mercato, la Banca potrebbe modificare le valutazioni espresse nel Documento, senza che ciò obblighi la Banca ad aggiornare o modificarne le informazioni ivi contenute.

Il documento ha natura squisitamente informativa e non costituisce né può essere considerato come un'offerta di vendita, di sottoscrizione o di acquisto di strumenti/prodotti finanziari di qualsiasi natura, né come sollecitazione o raccomandazioni di investimento.

Si ricorda che: ogni decisione d'investimento è di esclusiva competenza del cliente. Eventuali decisioni di investimento in strumenti/prodotti finanziari distribuiti dalla Banca andranno prese dall'investitore dopo aver letto attentamente i documenti informativi e precontrattuali relativi agli specifici prodotti (quali, fascicolo /prospetto informativo, condizioni di assicurazione/contratto, scheda prodotto, documento "KIID" per i fondi, ecc.), forniti all'investitore prima della sottoscrizione.

Il cliente deve essere consapevole che le operazioni su prodotti e strumenti finanziari sono soggette alle fluttuazioni di mercato e ai rischi connaturati a tali prodotti/strumenti finanziari e che gli investimenti non danno garanzia di risultati futuri e possono esporre al rischio di perdita parziale o totale del capitale investito. In ogni caso BNL -BNP Paribas non è responsabile dei risultati delle operazioni effettuate dall'investitore tramite la Banca, anche se conseguenti a raccomandazioni d'investimento, a seguito di raccomandazioni della Banca o ai risultati dalle stesse prodotte.

Il presente documento s'intende strettamente personale e riservato ai clienti e potenziali clienti di BNL BNP Paribas. È fatto divieto di riprodurre, distribuire ad altre persone, pubblicare e in generale diffondere, direttamente o indirettamente, in tutto o in parte, il presente documento e/o ogni informazione in esso contenuta.

© BNP Paribas (2024). Tutti i diritti riservati.

Immagini di Getty Images.