

Cosa c'è di peggio di una curva dei rendimenti invertita?

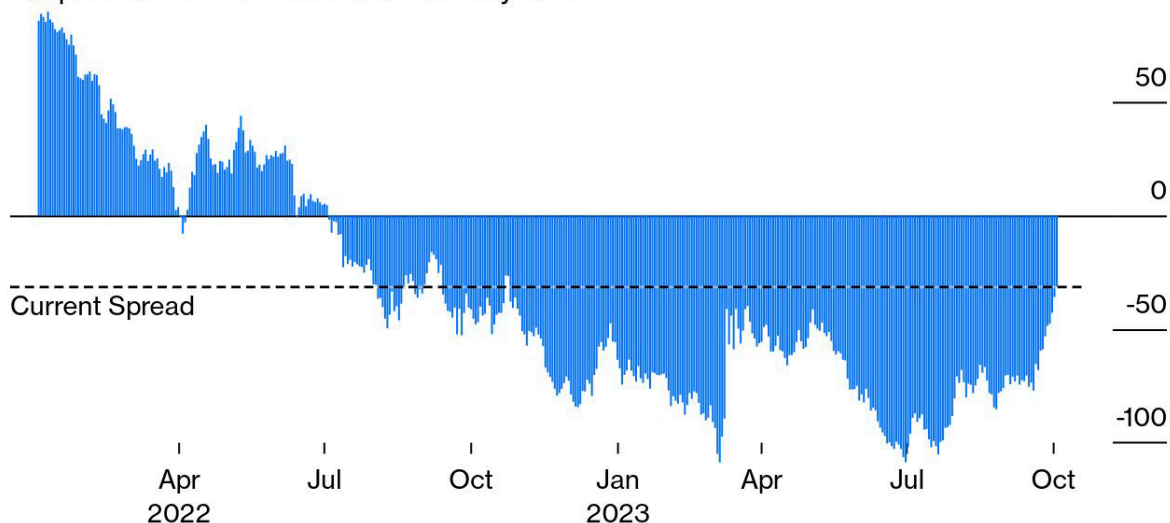
Da 15 mesi la curva dei rendimenti è invertita. In altre parole, i titoli del Tesoro a 10 anni rendono meno di quelli a 2 anni, anche se gli investitori normalmente richiedono un rendimento aggiuntivo per il rischio supplementare di investire a lungo termine. Come è ormai ampiamente noto, una curva invertita è uno dei più forti indicatori di recessione. Un'inversione così prolungata implica gravi problemi in corso.

L'impennata dei rendimenti obbligazionari delle ultime settimane, tuttavia, è stata accompagnata da una rapida disinversione. A luglio la curva era invertita di 107,5 punti base (il che significa che i rendimenti a due anni superavano quelli a 10). Ora quel numero è sceso a 31,7 punti base, la curva meno invertita da quasi 12 mesi:

Beware the Bear Steepener!

The Treasury yield curve is its least inverted in almost 12 months

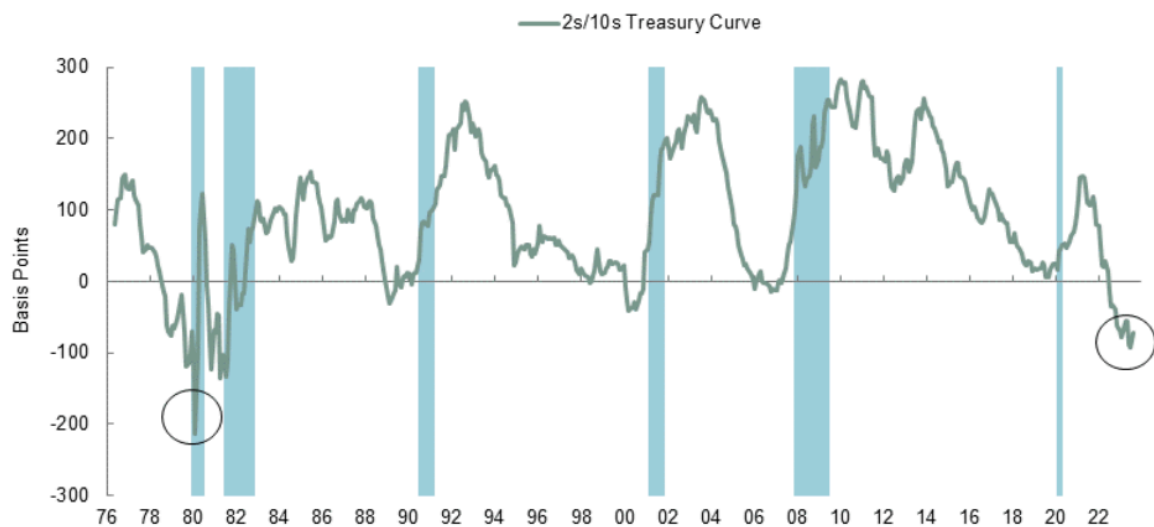
■ Spread of 10-Year Over 2-Year Treasury Yield



Source: Bloomberg

Bloomberg Opinion

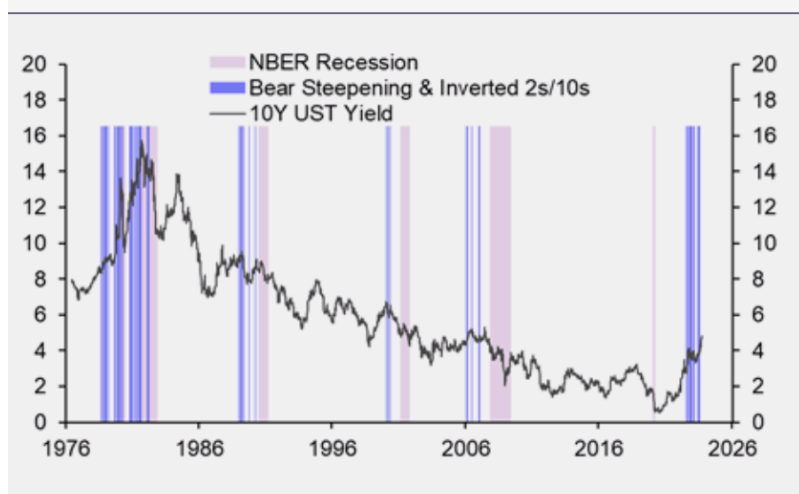
E questo è un peccato, perché la curva dei rendimenti tende a invertirsi quando la recessione sta per iniziare. (L'intuizione è che quando una recessione è chiaramente imminente, le banche centrali iniziano a tagliare i tassi, facendo scendere le obbligazioni a più breve scadenza). Il seguente grafico di Joe Lavigna di SMBC Nikko conferma sia che la curva si inverte prima di ogni recessione, sia che l'inversione è solitamente terminata quando inizia la recessione, così come definita ufficialmente dal National Bureau of Economic research:



Sources: FRB, Haver, SMBC Nikko

Tutto ciò sembra spaventoso. Ma ora dobbiamo aggiungere un altro elemento. Come già detto, le dis-inversioni della curva avvengono spesso perché i rendimenti più brevi scendono. In gergo, si tratta di un "bull steepening", perché un aumento dei prezzi dei titoli a due anni (rialzisti se li detenete) porta all'appiattimento. Questo è diverso. Si tratta di un bear steepening, ovvero il movimento è stato guidato da un calo dei prezzi delle obbligazioni a lunga scadenza. Inoltre, si tratta di un tipo specifico di bear steepening che inizia con la curva invertita. Questa combinazione di condizioni si verifica molto raramente. Quando si verifica, il seguente grafico di Capital Economics dimostra che in genere segue una recessione. Per i mercati, conclude Capital Economics, tali irripidimenti ribassisti sono stati generalmente "seguiti da cali significativi dei rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine e degli indici azionari".

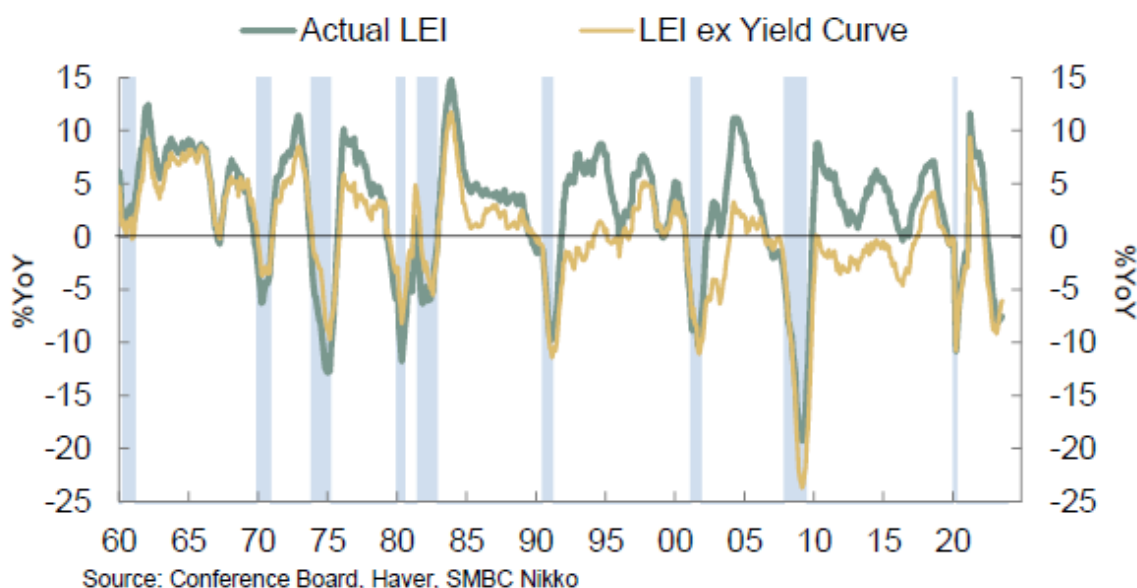
Chart 3: 10-Year US Treasury Yield (%)



Sources: Refinitiv, Capital Economics.

Ma perché dovremmo preoccuparci della curva dei rendimenti? In teoria, rendendo più difficile per le banche realizzare profitti, è causale. La curva invertita può provocare una recessione. Ma le banche sono meno centrali nel sistema finanziario di un tempo. La curva invertita è un problema per i finanziari, ma non ha influito in modo significativo sulle condizioni finanziarie quotidiane della maggior parte delle famiglie e delle imprese. È persino possibile che sia diventato un falso indicatore. Ora che il significato di una curva invertita è ben noto, può cambiare i comportamenti e quindi attenuare il rischio di recessione.

Ma la curva dei rendimenti non si regge da sola. I Leading Economic Indicators prodotti dal Conference Board sono stati oggetto di critiche (trattate in Points of Return all'inizio di quest'anno), in quanto raccolgono in gran parte informazioni già note. Includono anche la curva dei rendimenti, che alcuni sostengono essere un indicatore non corretto. Nel grafico seguente, Lavorgna ha calcolato la variazione annuale del LEI così come è attualmente misurato, nonché di un LEI in cui la curva dei rendimenti è stata esclusa. Sembra che la curva dei rendimenti abbia salvato il LEI dall'invio di un avviso di recessione errato per gran parte del decennio successivo alla crisi finanziaria globale (quando l'economia era spesso fiacca, ma le condizioni finanziarie straordinariamente facili hanno effettivamente impedito una recessione). Ma dopo la pandemia, il LEI sembra essere quasi identico con o senza la curva dei rendimenti. Si tratta di un indicatore affidabile che dovrebbe rafforzare la nostra aspettativa di recessione:



In conclusione: Sarebbe comunque molto sorprendente se uscissimo da questo buco economico senza una recessione. La velocità con cui la curva si sta ripidendo suggerisce, a parità di altre condizioni, che la recessione è vicina. Ma nulla è certo.

Fonte: Bloomberg