



Riepilogo Settimanale (Settimana 38)

Il principale sviluppo (anche, ma non solo) dei mercati finanziari e delle economie da esaminare è l'evento che ha dominato le notizie finanziarie della settimana: la riunione del Federal Open Market Committee (FOMC o Comitato).

Dopo otto riunioni consecutive in cui i tassi di riferimento sono stati mantenuti a livelli restrittivi - l'ultimo adeguamento nel luglio 2023 è stato un aumento di 25 punti base - il Comitato ha deciso di abbassare la fascia obiettivo dei Fed funds di 50 punti base, portandola al 4,75%-5,0%^[1]. In particolare, c'è stato un dissenso: Il governatore Michelle Bowman, che si è espressa a favore di un taglio più contenuto di 25 punti base. Si tratta del primo dissenso di un membro del comitato dal 2005.

Proiezioni del FOMC

Secondo il riepilogo aggiornato delle proiezioni economiche, la crescita del PIL (prodotto interno lordo) reale è stata leggermente rivista al ribasso dal 2,1% al 2,0% per il periodo di previsione, pur rimanendo al di sopra della crescita potenziale a lungo termine stimata dal comitato dell'1,8% per l'economia statunitense^[2]. Ciò indica che il FOMC rimane fiducioso nel raggiungimento di un atterraggio morbido.

Le proiezioni sull'inflazione core PCE (Personal Consumption Expenditure) sono state riviste al ribasso dallo 0,2% al 2,6% per il 2024 e dallo 0,1% al 2,2% per il 2025, prima di attestarsi all'obiettivo del 2% del Comitato nel 2026. Ciò suggerisce che il Comitato è convinto che la battaglia dell'inflazione sia stata vinta e che l'inflazione sia ormai ben ancorata. Tuttavia, le proiezioni sulla disoccupazione sono state riviste al rialzo per l'intero periodo di previsione. Nel 2024 si prevede che la disoccupazione raggiunga il 4,4%, si mantenga a questo livello nel 2025, per poi scendere al 4,3% nel 2026 e infine raggiungere un livello neutro a lungo termine (consultateci eventualmente sul livello neutro di interesse) del 4,2% nel 2027. Ciò indica che il Comitato considera la piena occupazione un rischio importante per il suo duplice mandato.

Il grafico tratteggiato mostra una leggera tendenza al rialzo. Nove policymaker prevedono una riduzione cumulativa di 100 punti base per il 2024, mentre un altro prevede una riduzione di 125 punti base. Tuttavia, sette membri sono favorevoli a una riduzione di 75 punti base e due a una riduzione di soli 50 punti base. Pertanto, 9 dei 19 membri vedono solo un'ulteriore riduzione di 25 punti base, o nessuna ulteriore riduzione, per il resto del 2024.

Il Presidente Powell ha sottolineato che l'eccezionale riduzione di 50 punti base è probabilmente un evento unico. Ha anche suggerito che se il comitato avesse ricevuto il rapporto sui salari non agricoli di luglio prima della riunione precedente, avrebbe potuto optare per una riduzione di 25 punti base.



Cosa abbiamo imparato da questa riunione?

Il Comitato rimane dipendente dai dati, ma la sua attenzione si è spostata dall'inflazione alla disoccupazione. In futuro, i due rapporti chiave da tenere d'occhio saranno il rapporto mensile sull'occupazione e il Beige Book, entrambi evidenziati da Powell come cruciali nella decisione di tagliare 50 punti base.

Powell li ha definiti “ricalibrazione”, indicando che il FOMC non ha intenzione di restare indietro di fronte all'emergere di nuovi dati - un errore che ora ammette abbia contribuito a un'inflazione eccessiva quando l'evento Covid si è ritirato. A nostro avviso, questa è una buona notizia per gli asset di rischio, in quanto aumenta la fiducia degli investitori nel fatto che il comitato agirà rapidamente per evitare una recessione, cosa che non era disposto a fare nel 2023.

Tuttavia, l'asticella per un allentamento più rapido della politica monetaria è ora più alta di quanto suggerisca la curva tratteggiata.

L'inflazione deve rimanere ancorata nel 2025, con un aumento medio dei prezzi non superiore allo 0,165% al mese. La crescita deve inoltre essere inferiore al potenziale di lungo termine per preoccupare la commissione. Al momento, ciò non sembra probabile; il modello GDPNow della Fed di Atlanta stima una crescita del terzo trimestre del 2,8%, mentre la stima mediana di Bloomberg per il 2025 si allinea al potenziale di lungo termine, all'1,8%[3]. Allo stesso tempo, il tasso di disoccupazione dovrebbe accelerare al di sopra del 4,4%, il che richiederebbe un rapporto di occupazione non agricola costantemente inferiore a 100.000 posti di lavoro creati.

Il Comitato intende eliminare gradualmente le politiche restrittive, con un tasso neutrale stimato al 2,8%. Ciò avverrà probabilmente con tagli di 25 pb, con tagli di 100 pb previsti nel 2024 e nel 2025, e i restanti aggiustamenti saranno completati entro il 2026.

Reazioni del mercato

Guardando alle reazioni del mercato, riteniamo che il FOMC abbia trovato il giusto equilibrio. Le curve obbligazionarie continuano a normalizzarsi, con il rendimento del decennale statunitense ora più alto di 10 punti base rispetto al rendimento del biennale. La volatilità ha chiuso la settimana in ribasso, in quanto l'evento ha portato maggiori conferme, se non certezze, agli investitori. Gli asset di rischio hanno sovraperformato, le azioni globali sono state positive per la settimana e il credito ad alto rendimento ha sovraperformato le sue controparti investment-grade. Anche i mercati delle materie prime, sensibili alla crescita, hanno avuto una buona settimana.

Gli investitori sembrano concordare sul fatto che il tasso neutrale sia vicino al 3%, ma rimangono divisi tra uno scenario di atterraggio morbido (i “seguaci della Fed”) e uno scenario di atterraggio più duro (i “combattenti della Fed”). Tuttavia, anche nel campo dei sostenitori della Fed, dopo che il comitato ha dimostrato con successo il



suo impegno a non arretrare, il consenso propende per un taglio dei tassi più rapido verso la neutralità, con un atterraggio duro considerato improbabile. Il risultato netto è che la curva dei rendimenti prevede un ciclo di riduzione dei tassi leggermente più rapido, con tagli di 125 punti base nel 2024 e tassi neutrali a metà del 2025 (vedi grafico di questa settimana).

Brasile sotto i riflettori...

Né il FOMC né gli investitori si aspettano una nuova impennata dell'inflazione. Tuttavia, vale la pena notare che la banca centrale brasiliana, che è stata all'avanguardia nel riconoscere i rischi dell'inflazione globale dopo la crisi del Kosovo, ha aumentato il suo tasso di riferimento questa settimana.

Con una sorprendente inversione di tendenza, la banca centrale brasiliana ha aumentato il tasso Selic di 25 punti base, portandolo al 10,75%, e ha corretto le previsioni di fine anno all'11,25%. La banca teme che l'inflazione stia perdendo il suo ancoraggio e questa decisione è vista come una misura precauzionale. Gli investitori sono preoccupati per la responsabilità fiscale e la capacità del governo di gestire il debito sovrano nel lungo periodo. I commenti del Presidente Lula hanno anche sollevato dubbi sull'indipendenza della banca centrale. L'amministrazione americana entrante potrebbe prenderne atto, in quanto l'indipendenza della banca centrale e la responsabilità fiscale saranno probabilmente oggetto di esame una volta insediatasi.

[1] Bloomberg, "US REACT: Jumbo Fed Cut Puts Floor Under Downside Job Risks," 18 settembre 2024

[2] Materiale sulle proiezioni del FOMC, 18 settembre 2024

[3] GDPNow, 18 settembre 2024

Esclusione di responsabilità:

DC Advisory pubblica questo rapporto solo a titolo di informazione generale, senza tenere conto delle circostanze, delle esigenze o degli obiettivi dei suoi lettori. I lettori devono valutare l'adeguatezza di qualsiasi raccomandazione, previsione o altra informazione alla propria situazione individuale e consultare il proprio consulente per gli investimenti.

Le opinioni e i pareri espressi nel presente documento riflettono le opinioni degli autori dei contenuti alla data delle pubblicazioni e sono soggetti a modifiche in base alle condizioni di mercato e di altro tipo. Ogni riferimento a titoli, settori, regioni e/o paesi è solo a scopo illustrativo. Il valore degli investimenti e il loro reddito possono diminuire o aumentare. Le fluttuazioni dei tassi di cambio possono far aumentare o diminuire il valore degli investimenti in valuta estera.

DC Advisory non sarà responsabile, né i suoi dipendenti, collaboratori o agenti, di eventuali perdite derivanti da investimenti basati su raccomandazioni, previsioni o altre informazioni contenute nel presente documento. Il contenuto di questa pubblicazione non deve essere interpretato come una promessa, una garanzia o un'implicazione, esplicita o implicita, che le informazioni previste si realizzeranno, che i lettori trarranno profitto dalle strategie qui esposte o che le perdite in relazione ad esse potranno o saranno limitate. Qualsiasi investimento conforme alle raccomandazioni contenute in un'analisi può essere rischioso e può comportare perdite, in particolare se le condizioni o le ipotesi utilizzate per le previsioni o menzionate nell'analisi non si verificano come previsto e le previsioni non si realizzano.

DC Advisory si avvale di fornitori di informazioni finanziarie e le informazioni di tali fornitori possono costituire la base di un'analisi. I dati raccolti da terzi sono forniti senza garanzie di alcun tipo. DC Advisory e il fornitore di dati non si assumono alcuna responsabilità in relazione ai dati di terzi e non si assumono alcuna responsabilità per l'accuratezza o la completezza delle informazioni qui contenute.

Le performance passate non sono indicative di quelle future e non possono essere ripetute.

20240924 © DC Advisory