

Commento sul mercato

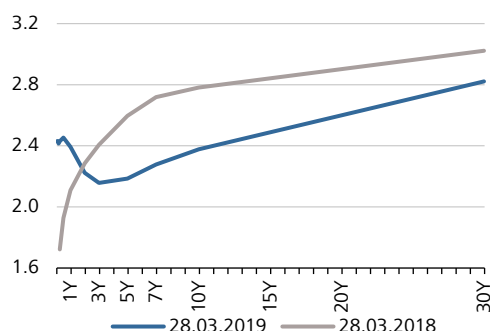
Attualmente fa notizia la curva «invertita» (della struttura) dei tassi USA. In passato un tale andamento sul mercato obbligazionario era un buon indicatore di imminente recessione. Ma il segnale è infallibile anche stavolta?



GRAFICO DELLA SETTIMANA

Curva dei tassi USA capovolta

Struttura della durata negli USA



Fonte: Bloomberg

Niente interessi: la brusca frenata delle Banche centrali lascia tracce: per la prima volta dal 2007 i rendimenti dei titoli di stato USA a 10 anni sono inferiori ai tassi a 3 mesi. Maggiori informazioni nel testo a fianco.



IN PRIMO PIANO

Addio Bitcoin Future

Nessun successo: la borsa di opzione di Chicago (CBOE) sospende la negoziazione di bitcoin per mancanza di domanda. I grandi investitori possono però ancora passare alla borsa concorrente CME.

Lyft entra in borsa

Non c'è più tempo: Lyft, società USA che offre servizi di trasporto, sfrutta il momento favorevole ed entra in borsa. L'ambita nuova emissione dovrebbe portare sulla bilancia più di USD 20 miliardi.



IN AGENDA

Indice svizzero dei responsabili degli acquisti

Niente pesce d'aprile! Il 1° aprile sono previsti a livello globale i sondaggi tra i responsabili degli acquisti del settore industriale. Le ultime indicazioni fanno prevedere per la Svizzera un indebolimento a un livello relativamente elevato.

Cosa vuole dirci la curva dei tassi USA? Ultimamente le obbligazioni hanno riscosso grande successo. Mentre l'andamento dei corsi ha avuto un forte rialzo, i rendimenti hanno registrato specularmente un netto calo. Ciò è da ricondurre, da un lato, ai dati congiunturali deboli già da tempo, che segnalano un ulteriore rallentamento della crescita nei prossimi mesi. Dall'altro alle Banche centrali, che a marzo hanno effettuato una vera e propria brusca frenata, facendo svanire ogni aspettativa di un novo eventuale aumento dei tassi.

In Europa i rendimenti obbligazionari hanno quindi ripreso la rotta verso i minimi storici dell'estate 2016. Questa settimana i titoli di stato svizzeri hanno reso a -40 punti base e il rendimento dei titoli di stato tedeschi a 10 anni è di nuovo sceso sotto lo zero. Negli ultimi giorni, però, l'attenzione è stata rivolta ai tassi USA, più precisamente alla curva (della struttura) dei tassi. Infatti venerdì scorso il tasso d'interesse a lungo termine a 10 anni è stato, per la prima volta dal 2007, inferiore ai tassi a breve termine a 3 mesi. Di solito è il contrario, visto che gli investitori si fanno indennizzare il rischio di durate più lunghe con interessi maggiori. Ora però la curva è in gran parte capovolta ossia «invertita». E il tema «curva dei tassi» è ora sulla bocca di tutti. Non sorprende che ultimamente le ricerche di questo termine in Google siano globalmente quadruplicate.

Ma perché l'inversione della curva dei tassi è tanto interessante? Effettivamente in passato un'inversione della struttura dei tassi negli USA era un affidabile segnale premonitore di imminente recessione. Dall'inizio degli anni '60, con otto segnali in totale, questo indicatore ha fornito risultati validi all'87.5%, sbagliando quindi solo una volta. Tuttavia in ognuno di questi esempi era negativa anche la differenza tra i tassi a dieci e 2 anni, cosa che non si è (ancora) verificata oggi. Inoltre, questo non è il solo «ma» di questo indicatore comunque certo un po' sopravvalutato.

Infatti, sebbene finora una recessione – quindi due trimestri con crescita economica negativa – sia stata segnalata in modo assai attendibile, resta ancora la questione del timing. Infatti l'inversione della curva dei tassi non dice nulla sul momento dell'imminente fase di debolezza economica. Le sette volte in cui il segnale era corretto, il periodo di preallarme era tra i sei mesi e più di due anni. Tuttavia, in genere proprio poco prima di una recessione, quindi nell'ultima fase di un rialzo economico e borsistico, i mercati azionari aumentano di nuovo in modo notevole. E così, di solito, gli investitori mancherebbero questi utili di corso se seguissero alla cieca il segnale della struttura invertita dei tassi.

A ciò si aggiunge che i tassi vengono influenzati più che mai dalle Banche centrali. Data la politica monetaria sempre estremamente espansiva in Europa e Giappone, anche negli USA per tutte le durate i rendimenti sono inferiori a quanto sarebbero «normalmente». Per questo, oggi, negli USA, per i tassi a lungo termine è più facile essere inferiori a quelli a breve termine. Inoltre, al momento altri indicatori di recessione sono «solo» in settore giallo. Ad esempio i premi per il rischio di credito non sono molto aumentati e gli indicatori anticipatori congiunturali tendono a indebolirsi, ma non sono a un livello estremamente basso. E anche il livello dei tassi reali sarebbe insolitamente basso per un'immediata contrazione economica. A breve bisognerà prima attendere quanto durerà l'inversione della curva. E anche se si manifestasse, stavolta la curva capovolta potrebbe rivelarsi un segnale di allarme particolarmente precoce.

Oliver Hackel, CFA

Responsabile Macro & Investment Strategy

Editore

Raiffeisen Svizzera CIO Office
Raiffeisenplatz
9001 San Gallo
ciooffice@raiffeisen.ch

Internet

<http://www.raiffeisen.ch/investire>

Consulenza

Vogliate mettervi in contatto con il Vostro consulente agli investimenti oppure con la Vostra Banca Raiffeisen locale:
<http://www.raiffeisen.ch/web/la+mia+banca>

Ulteriori pubblicazioni

Qui potete consultare questa pubblicazione e anche abbonarvi per ricevere ulteriori pubblicazioni di Raiffeisen: <https://www.raiffeisen.ch/rch/it/clientela-privata/investire/mercati-opinioni/pubblicazioni-research-macro.html>

Nota legale

Esclusione di offerta

I contenuti della presente pubblicazione sono forniti esclusivamente a titolo informativo. Essi non costituiscono pertanto né un'offerta agli effetti di legge né un invito o una raccomandazione all'acquisto o alla vendita di strumenti d'investimento. La pubblicazione non rappresenta né un annuncio di quotazione né un prospetto di emissione ai sensi dell'art. 652a e dell'art. 1156 CO. Le condizioni complete applicabili e le avvertenze dettagliate sui rischi relative a questi prodotti sono contenute nei rispettivi documenti di vendita giuridicamente vincolanti (ad es. prospetto, contratto del fondo). A causa delle restrizioni legali in singoli paesi, tali informazioni non sono rivolte alle persone la cui nazionalità o il cui domicilio si trovi in un paese in cui l'autorizzazione dei prodotti descritti nella presente pubblicazione è soggetta a limitazioni. La presente pubblicazione non ha lo scopo di offrire all'investitore una consulenza agli investimenti e non deve essere intesa quale supporto per le decisioni d'investimento. Gli investimenti qui descritti dovrebbero essere effettuati soltanto dopo un'adeguata consulenza alla clientela e / o dopo l'analisi dei documenti di vendita giuridicamente vincolanti. Decisioni prese in base ai presenti documenti avvengono a rischio esclusivo dell'investitore. Per ulteriori informazioni rimandiamo all'opuscolo «Rischi particolari nel commercio di valori mobiliari». Per quanto riguarda la performance indicata si tratta di dati storici, da cui non si può ricavare l'andamento del valore attuale o futuro. Ai fini del calcolo dei dati relativi alla performance non sono stati considerati le commissioni e i costi richiesti al momento dell'emissione e in caso di eventuale riscatto delle quote.

Esclusione di responsabilità

Raiffeisen Svizzera intraprenderà tutte le azioni opportune atte a garantire l'affidabilità dei dati presentati. Raiffeisen Svizzera non fornisce tuttavia alcuna garanzia relativamente all'attualità, all'esattezza e alla completezza delle informazioni contenute in questa pubblicazione. Raiffeisen Svizzera non si assume alcuna responsabilità per eventuali perdite o danni (diretti, indiretti e consecutivi) causati dalla distribuzione della presente pubblicazione, dal suo contenuto oppure legati alla sua distribuzione. In particolare, non si assume alcuna responsabilità per le perdite derivanti dai rischi intrinseci ai mercati finanziari. Spetta al cliente informarsi su eventuali conseguenze fiscali. A seconda dello stato di domicilio, si possono verificare differenti conseguenze fiscali. Per quanto riguarda eventuali conseguenze fiscali derivanti dall'acquisto dei titoli, Raiffeisen Svizzera e le Banche Raiffeisen respingono qualsivoglia responsabilità.

Direttive per la salvaguardia dell'indipendenza dell'analisi finanziaria

La pubblicazione è stata redatta da Raiffeisen Svizzera e non è il risultato di un'analisi finanziaria. Le «Direttive per la salvaguardia dell'indipendenza dell'analisi finanziaria» dell'Associazione Svizzera dei Banchieri (ASB) non si applicano pertanto a questa pubblicazione.

RAIFFEISEN