TCW: Fomc, la leadership di Powell al primo test - PAROLA AL MERCATO

di Tyler Tucci* (Il Sole 24 Ore Radiocor Plus) - Milano, 21 mar - La prima riunione del FOMC sotto la Presidenza Powell si svolge dopo che uno dei periodi piu' tranquilli nella storia per i mercati azionari e' stato interrotto a febbraio, quando il rally che durava da 15 mesi ha invertito bruscamente la rotta, risultando in un crollo del 12% rispetto ai massimi storici. Gli investitori non si sono fatti scoraggiare e hanno acquistato sui cali, spingendo nuovamente al rialzo gli indici statunitensi, anche se non piu' con lo stesso entusiasmo visto a fine 2017.
Puo' sembrare difficile da credere, ma i selloff azionari sono normali in un mercato che funziona e i ritracciamenti avvengono anche nel corso degli anni piu' bullish. Inoltre, mentre l'azionario e' sceso, il mercato del credito e' rimasto poco mosso, con i rendimenti dei Treasury in rialzo.
Durante un reale evento di avversione al rischio, gli spread sul credito dovrebbero allargarsi e i rendimenti dei titoli di Stato dovrebbero calare, in quanto i flussi si spostano verso gli asset considerati come porti sicuri. Cosi' non e' stato nel caso del calo azionario di febbraio, in quanto i rendimenti del Treasury decennale hanno continuato la corsa al rialzo, toccando il 2,95%, i massimi da gennaio 2014.
Sarebbe prematuro annunciare la fine della fase rialzista dei mercati azionari sulla base di una sola correzione, ma dobbiamo aspettarci un'elevata volatilita' degli asset da qui in avanti.
Va notato che la parte lunga della curva dei rendimenti dei Treasury e' salita nonostante un'inversione negativa nelle letture sull'inflazione. Dopo aver raggiunto il 2,7% a/a a febbraio 2017, l'inflazione ha rallentato fino al 2,1% a/a.
Allo stesso modo, i rendimenti dei Bund tedeschi sono saliti di circa 25 punti base da febbraio 2017. E' possibile che questo arresto sia semplicemente il dovuto alla fine dell'allentamento sul fronte delle politiche monetarie. Con la continua riduzione del bilancio della Fed, il rallentamento degli acquisti della BoJ, il taper della BCE, l'ammontare degli asset acquistati dalle principali Banche Centrali (Fed, BoJ, Bce e BoE) calera' da 300 miliardi di dollari nel quarto trimestre 2017 a soli 13 miliardi di dollari entro il quarto trimestre 2018.
Per quanto riguarda la Fed, il neo Presidente Jerome Powell, nel suo primo intervento di fronte al Comitato dei Servizi Finanziari della Camera, ha sottolineato che diversi fattori che un tempo erano visti come venti contrari per l'economia, come ad esempio la politica fiscale, la crescita estera e le condizioni finanziarie, fossero invece diventati venti di coda favorevoli. Powell si aspetta che i prossimi due anni siano caratterizzati da progressi piuttosto solidi, come un continuo miglioramento del mercato del lavoro, l'inflazione in risalita verso il 2% e una crescita salariale piu' rapida.
Il Presidente ha anche minimizzato alcuni timori sollevati dai membri del Congresso, spiegando di non essere preoccupato dall'appiattimento della curva dei rendimenti. Inoltre, Powell ha affermato che il suo outlook e' migliorato notevolmente rispetto al meeting del FOMC di dicembre. Questo commento ha aumentato le probabilita' di una revisione al rialzo del dot plot - il piano che indica il percorso futuro appropriato dei tassi di interesse - della Fed nel meeting che si concludera' questa sera.
Non ci sono dubbi che Powell sia realmente ottimista verso l'economia al momento, ma il mercato potrebbe interpretare i suoi primi commenti da esordiente come un aumento della propensione verso una posizione da falco. Come avvenuto per i due predecessori alla Presidenza della Fed, il mercato potrebbe attraversare un periodo di aggiustamento e adattamento al nuovo Presidente per calibrare cio' che dice rispetto a cio' che intende veramente.
Powell e' diventato piu' ottimista verso l'economia e l'inflazione statunitensi, ma resta da vedere se i suoi colleghi nel FOMC condivideranno questo ottimismo e accorderanno una revisione al rialzo delle stime economiche tale da modificare il cosiddetto 'dot mediano' del piano per il 2018, portandolo da tre a quattro rialzi dei tassi. In base alla dispersione delle opinioni nel meeting di dicembre, sembra che le possibilita' perche' il dot mediano si sposti verso l'alto siano relativamente elevate. Sono tre i partecipanti che dovrebbero rivedere al rialzo le loro previsioni di inasprimento monetario da tre a quattro aumenti quest'anno.
Se al termine del meeting in corso il dot mediano si muovera' effettivamente al rialzo, allora vorra' dire che Powell avra' passato il primo test alla sua leadership, in quanto altri esponenti centristi del FOMC si saranno allineati al suo ottimismo. Con questa prospettiva, va tenuto presente che se il FOMC sta realmente iniziando una trasformazione in direzione piu' da falco, allora i cinque rialzi dei tassi nei prossimi due anni prezzati attualmente dal mercato, potrebbero rivelarsi potenzialmente troppo pessimistici. Le prime indicazioni emergeranno dal meeting di marzo, anche se ormai e' piuttosto chiaro che il 2018 sara' un anno completamente diverso dal 2017.
*Assistant Vice President, Fixed Income, TCW

La proprietà intellettuale è riconducibile alla fonte specificata in testa alla pagina. Il ritaglio stampa è da intendersi per uso privato