

bluerating

Tassi in aumento e buyback: come affrontare al meglio la volatilità dei mercati

28/10/2024 08:10

L'analisi del recente rialzo dei rendimenti obbligazionari e del suo impatto sui mercati azionari richiede un'attenta considerazione delle forze economiche, monetarie e politiche che ne stanno guidando l'andamento. L'attuale contesto è caratterizzato da **rendimenti dei Treasury in crescita**, un fattore che ha iniziato a esercitare una pressione significativa sul mercato azionario. Questa dinamica, raramente osservata durante i cicli di taglio dei tassi, evoca somiglianze con il 1995, quando la Fed ridusse i tassi ma i rendimenti obbligazionari aumentarono. **Perché sta accadendo questo fenomeno? E, soprattutto, il rally dei tassi rappresenta una minaccia per lo slancio del mercato azionario?** Alessio Garzone, assistant portfolio manager di **Gamma Capital Markets**, analizza di seguito le forze in gioco e le prospettive future.

Forza dell'economia: crescita sostenuta e cambiamento delle aspettative

L'economia statunitense ha mostrato una **resilienza sorprendente**, con dati economici che superano le aspettative e alimentano una crescente fiducia tra gli investitori. A settembre, l'**occupazione** ha registrato l'aumento più forte degli ultimi sei mesi, con la **disoccupazione in calo** e una **robusta crescita delle vendite al dettaglio**. A tutto questo si aggiungono le stime del PIL da parte della **Fed di Atlanta**, che indicano una crescita del 3,3% (ultima stima 25 ottobre). Questo contesto ha trasformato le aspettative degli investitori. Se fino a pochi mesi fa prevaleva l'idea di una **recessione imminente** (hard landing), che si è poi evoluta in un'aspettativa di **"atterraggio morbido"** (soft landing), oggi la narrativa dominante sembra essere quella del **"no landing"**. In questo scenario, l'economia continua a crescere senza subire un significativo rallentamento. Questo cambiamento di prospettiva implica che la Fed, pur avendo rallentato l'inflazione, potrebbe riuscire a **evitare una recessione, mantenendo al contempo una disoccupazione contenuta**. Per Jerome Powell, ciò rappresenterebbe un risultato di politica monetaria senza precedenti. Tuttavia, una crescita economica più forte si traduce anche in una maggiore domanda di credito, contribuendo a spingere i rendimenti obbligazionari verso l'alto.

Inflazione e aspettative sui tassi: cicli di taglio meno aggressivi

Parallelamente, le aspettative di inflazione stanno contribuendo **all'aumento dei rendimenti**. Sebbene l'inflazione si sia attenuata rispetto ai picchi registrati nel 2022, **i mercati hanno iniziato a scontare una possibile sorpresa al rialzo**. Questo ha portato a una revisione delle aspettative riguardo al ciclo di tagli dei tassi della Fed.

Se a settembre si ipotizzava una politica monetaria più espansiva, ora le aspettative sono cambiate: **i mercati prevedono un ciclo di tagli meno profondo e più graduale**. Questo aggiustamento si riflette nelle previsioni per la politica monetaria: **le probabilità di un taglio di 25 punti base a novembre sono scese dal 100% al 90%**, e i mercati ora stimano che **il tasso di riferimento della Fed sarà del 3,5% entro la fine del 2025, contro il 2,9% previsto un mese fa**. Questo significa che la Fed potrebbe mantenere tassi più elevati per un periodo prolungato, un fattore che, insieme alla crescita economica, spinge i rendimenti obbligazionari verso l'alto.

Scenario politico: impatto delle elezioni USA e delle politiche fiscali

Infine, il contesto politico contribuisce ulteriormente alla dinamica dei rendimenti obbligazionari. Le elezioni presidenziali statunitensi del 5 novembre e l'eventualità di una **"vittoria schiacciante"**

dei repubblicani, definita dai media come “**sweep red**”, potrebbero portare a un aumento del debito pubblico. Questo scenario, che tutti hanno soprannominato “*Trump Trade*” o “*Trumpflation*”, implica che **politiche fiscali più espansive**, come tagli fiscali o maggiore spesa pubblica, **potrebbero incrementare ulteriormente il deficit federale**.

Secondo il Committee for a Responsible Federal Budget, **il piano di spesa del presidente Trump aumenterebbe il debito di 7,50 trilioni di dollari entro il 2035**, rispetto ai 3,50 trilioni previsti dal piano della candidata Harris. L'aumento del debito comporterebbe una **maggiore emissione di titoli del Tesoro per finanziare il deficit**, esercitando pressioni al rialzo sui rendimenti a lungo termine. **La Fed**, per contrastare l'inflazione generata da una politica fiscale espansiva, **potrebbe essere costretta a mantenere tassi di interesse più elevati**.

Dall'altra parte, invece, **un governo diviso tra Camera e Senato** potrebbe frenare l'approvazione di nuove misure fiscali, limitando così le pressioni sui rendimenti. Le attuali previsioni politiche suggeriscono che i democratici potrebbero mantenere il controllo del Senato, mentre i repubblicani potrebbero conquistare la Camera, portando a un'impasse che potrebbe contenere l'impatto sul mercato del Tesoro.

La prospettiva di Gamma Capital Markets

Questo permetterebbe alla Fed di **normalizzare la politica monetaria in modo controllato**, bilanciando la lotta all'inflazione con la necessità di sostenere l'economia. Tuttavia, i recenti dati positivi sul mercato del lavoro e l'andamento delle vendite al dettaglio hanno alimentato la possibilità di uno scenario di “no landing”, in cui la crescita economica non rallenta e la Fed è costretta a mantenere i tassi elevati per un periodo più lungo. **Questo potrebbe rappresentare un rischio per il mercato azionario, poiché tassi più alti comprimono le valutazioni azionarie e aumentano il costo del capitale**. Nonostante il rapporto occupazionale di settembre abbia sorpreso in positivo, ci sono segnali che indicano un possibile raffreddamento delle condizioni di mercato del lavoro, come la **moderazione della crescita salariale e un leggero rallentamento della spesa dei consumatori**. Questo potrebbe indicare che la crescita complessiva rallenterà nel medio termine, mantenendo intatte le prospettive di un atterraggio morbido.

Conclusioni e prospettive di investimento

Considerando il robusto rally azionario da inizio anno e l'incertezza legata alle elezioni USA, **l'aumento dei rendimenti obbligazionari potrebbe intensificare la volatilità sui mercati azionari nei prossimi mesi**. Tuttavia, gli investitori possono trarre vantaggio dalle oscillazioni del mercato, cercando **opportunità d'acquisto in settori e titoli con fondamentali solidi e prospettive di crescita stabile**.

La stagione degli utili sarà cruciale per valutare le prospettive del mercato azionario nel contesto attuale. Nella prossima settimana, circa il 41% delle società dell'S&P 500 pubblicherà i propri risultati, inclusi big names come AMD, Visa, Microsoft, Meta, Amazon e Apple. Gli investitori seguiranno con attenzione questi annunci per valutare se le aziende riusciranno a superare le aspettative in un contesto di tassi più elevati. Inoltre, gli analisti prevedono che la rotazione dalle MAG7 (Meta, Apple, Google, Amazon, Microsoft, Nvidia e Tesla) alle altre 493 società dell'indice (anche a causa dell'effetto base) richiederà circa due anni per completarsi in termini di utili. Con i titoli tecnologici che partono da basi di confronto elevate, sarà più difficile per loro mantenere il ritmo di crescita degli ultimi anni. Nel complesso, la nostra strategia suggerisce di mantenere un **atteggiamento cauto ma proattivo, sfruttando la volatilità per ribilanciare i portafogli e posizionarsi in modo opportunistico**. Se il contesto di tassi elevati dovesse protrarsi, sarà importante monitorare le politiche della Fed e la loro capacità di bilanciare inflazione e crescita economica senza provocare scossoni eccessivi sui mercati finanziari. Un ulteriore elemento di supporto per il mercato azionario è rappresentato dalla ripresa dei programmi di **buyback**, poiché **il 90% delle aziende è uscito dal blackout period**, un periodo in cui le società non possono

acquistare o vendere azioni della stessa. Ora, le aziende possono riprendere a riacquistare le proprie azioni sul mercato, il che riduce il numero di azioni in circolazione e può portare a un aumento del valore delle azioni rimanenti. Il buyback, infatti, è una pratica che le società utilizzano per restituire valore agli azionisti, spesso in alternativa al pagamento dei dividendi, o per segnalare fiducia nel futuro della società. Questa ripresa dei buyback potrebbe fornire un sostegno significativo ai livelli di mercato, contribuendo a stabilizzare i prezzi delle azioni e a compensare eventuali pressioni al ribasso derivanti da risultati trimestrali deludenti o dalle incertezze sulle politiche monetarie.

In definitiva, riteniamo che i livelli di fine anno potrebbero essere più alti rispetto a quelli attuali, grazie anche all'impatto positivo dei flussi di buyback. A supporto di questa previsione, giocheranno un ruolo cruciale i risultati trimestrali delle aziende, mentre eventuali delusioni potrebbero essere mitigate dalla politica monetaria della Fed, che potrebbe orientarsi verso un approccio più accomodante per sostenere l'economia.