

GAMMA CAPITAL MARKETS: FED, OGGI E' IL GIORNO IN CUI SI INIZIA A DECIDERE - PAROLA AL MERCATO

Investment team * (Il Sole 24 Ore Radiocor) - Milano, 11 set - Il Treasury compra, ma il mercato non gli fa sconti - Ieri il Tesoro Usa poteva riacquistare fino a \$6 miliardi di titoli a lunga scadenza. Gli investitori gliene hanno offerti per \$10,5 miliardi, quindi i venditori c'erano eccome. Alla fine il Tesoro ne ha comprati solo \$5,187 miliardi, perche' una parte delle offerte chiedeva prezzi troppo alti. In sostanza: il Treasury era disposto a comprare, ma non a qualsiasi prezzo.

- Questo passaggio secondo noi e' importante. Il Tesoro ha appena aumentato molto la capacita' di riacquisto proprio per dare piu' sostegno alla parte lunga della curva, ma gia' alla prima operazione non e' riuscito a utilizzare tutto il plafond. Alcuni investitori hanno provato a sfruttare la situazione chiedendo condizioni particolarmente favorevoli per vendere i propri bond.

- Il mercato ha reagito male: il rendimento del Treasury decennale e' salito fino al 4,94%, circa 10 punti base in piu' nella seduta. Quindi, almeno per ora, questi riacquisti non stanno riuscendo a fermare la pressione sui rendimenti americani a lunga scadenza.

- E' qui che secondo noi bisogna fare attenzione. Washington puo' aumentare i buyback, puo' cercare di migliorare la liquidita' del mercato e puo' modificare la gestione delle emissioni. Ma se gli investitori continuano a chiedere rendimenti sempre piu' alti per prestare soldi agli Stati Uniti a 10, 20 o 30 anni, il problema resta aperto.

- E questo va ben oltre il mercato obbligazionario. Un Treasury a lunga scadenza vicino al 5% alza il costo del capitale per tutto il sistema e rende piu' difficile sostenere valutazioni elevate sull'azionario. Continuiamo quindi a guardare questa parte della curva con molta attenzione: in questa fase, probabilmente, e' uno dei segnali piu' importanti che il mercato ci sta dando.

* Gamma Capital Markets.

red-

(RADIOCOR) 11-09-26 12:25:54 (0318) 5 NNNN

Gamma Capital Markets: Fed, oggi e' il giorno in cui si inizia a decidere - PAROLA AL MERCATO -2-

(Il Sole 24 Ore Radiocor) - Milano, 11 set - Anteprima Cpi Usa - E' l'ultimo grande dato prima della Fed del 16 settembre, e arriva in un contesto gia' piuttosto teso. Ieri il PPI e' salito dello 0,4% nel mese, i payroll di agosto sono stati molto piu' forti delle attese, il petrolio e' sopra i 100 dollari e il Treasury decennale e' vicino al 4,9%. Il mercato sta gia' prezzando circa il 70% di probabilita' di un rialzo.

Quindi oggi non partiamo da una situazione neutrale. Alla Fed serve un Cpi abbastanza buono per giustificare un altro mese di attesa.

- Le attese sono +0,4% mensile e 3,4% annuo per il dato generale, +0,2% e 2,4% per il core. Le stime delle grandi banche sono tutte concentrate praticamente nello stesso punto, ovvero circa 0,21-0,23% sul core. Parliamo di decimali, il margine d'errore e' veramente ridotto all'osso. Un dato reale dello 0,24% viene pubblicato come 0,2%, uno dello 0,26% come 0,3%. La differenza economica e' quasi nulla, ma il mercato potrebbe trattare il primo come 'Fed ferma' e il secondo come 'Fed alza'. Oggi rischiamo quindi di vedere miliardi muoversi anche sulla base di un arrotondamento.

- Per questo entreremo subito dentro il dato. Gli affitti stanno continuando a rallentare, con Oer e rent attesi poco sopra il +0,2%, ed e' un segnale importante perche' sono componenti molto piu' persistenti dell'inflazione. Al contrario, i biglietti aerei sono attesi intorno al +4%, le auto usate potrebbero risalire e l'energia sta aumentando i costi di trasporto. Un core alto perche' salgono voli e auto non racconta la stessa storia di un core alto perche' tornano ad accelerare affitti e servizi.

- C'e' poi un problema temporale che secondo noi va tenuto bene a mente. Il Cpi di oggi fotografa agosto, mentre petrolio ed energia hanno continuato a salire anche dopo.

Quindi persino un buon dato oggi non chiuderebbe completamente il problema inflazione. Potrebbe essere sufficiente per lasciare ferma la Fed la prossima settimana, ma se il petrolio resta su questi livelli una parte dello shock deve ancora passare attraverso trasporti, merci e servizi. Il vero tema dei prossimi mesi sara' capire quanto di questi maggiori costi verra' assorbito dalle aziende e quanto finira' sui consumatori.

- Dopo la pubblicazione guarderemo soprattutto il Treasury decennale. Con un core vicino allo 0,2%, azioni e obbligazioni dovrebbero trovare sollievo. Sopra lo 0,3%, il rischio e' vedere il mercato prezzare quasi completamente un rialzo e il 10Y attaccare il 5%. Ma c'e' anche uno scenario piu' interessante: Cpi buono, Fed piu' tranquilla e rendimenti lunghi che restano comunque vicini al 5%. In quel caso avremmo una conferma che il problema non e' piu' soltanto la Fed. Petrolio, deficit, emissioni di debito e premio a termine starebbero continuando a tenere alto il costo del denaro.

Ed e' probabilmente il segnale piu' importante da osservare dopo le 14,30.

* Gamma Capital Markets "Il contenuto delle notizie e delle informazioni trasmesse con il titolo "Parola al mercato" non puo' in alcun caso essere considerato una sollecitazione al pubblico risparmio o la promozione di alcuna forma di investimento ne' raccomandazioni personalizzate a

qualsiasi forma di finanziamento. Le analisi contenute nelle notizie trasmesse nella specifica rubrica sono elaborate dalla società a cui appartiene il soggetto espressamente indicato come autore.

L'agenzia di stampa Il Sole 24 Ore Radiocor declina ogni responsabilità in ordine alla veridicità, accuratezza e completezza di tali analisi e invita quindi gli utenti a prendere atto con attenzione e la dovuta diligenza di quanto sopra dichiarato e rappresentato dalla società".

red-

(RADIOCOR) 11-09-26 12:28:43 (0323) 5 NNNN