

Banche Centrali e mercato obbligazionario: i tassi non hanno ancora raggiunto il picco

- A causa di un'inflazione "appiccicosa", la Fed continuerà ad aumentare il tasso sui Fed Funds fino al secondo trimestre 2023, portandolo al 5,50%. il picco dei tassi potrebbe verificarsi verso il secondo trimestre
- Gli investitori ricordano che, nel marzo 2020, la Fed ha tagliato i tassi di 150 punti base in poche settimane. In 12 mesi ha diminuito i tassi di oltre 300 punti base. Ma questi periodi hanno anche comportato una recessione
- La Banca Centrale americana ha dichiarato vittoria contro l'inflazione troppo prematuramente nel 1980 tagliando i tassi, per poi riprendere i rialzi nel 1981 a causa di una risalita della pressione inflattiva
- Con l'inflazione core PCE ben tre volte superiore al target Fed, il rischio è che i tagli dei tassi siano più lenti anche in una recessione, semmai si verificheranno

A cura di Jeffrey Cleveland, Chief Economist di Payden & Rygel

Milano, 30 gennaio 2023 – Nelle ultime settimane, i tassi d'interesse globali sono saliti, ma il picco potrebbe rivelarsi ancora una volta prematuro. Storicamente, i tassi - sia che si parli di buoni del Tesoro a 3 mesi, di Treasury a 2 anni o di Treasury a 10 anni - raggiungono il picco quando la Federal Reserve raggiunge il suo tasso terminale.

Until Terminal Rate Is Reached, Beware Of Conviction

Months Before (-) or After (+) Terminal Fed Funds Rate is Reached for Select Market Indicators

Terminal Fed Funds	Last Hike	Peak 2-Year Tsy Yield	Peak 10-Year Tsy Yield	3mo/10yr Curve Trough	2s/10s Trough	S&P 500 Trough	HY OAS Peak	DXY Peak	Recession Start
20.0%	Mar '80	-1	-1	-3	-1	-10	N/A	0	-2
20.0%	May '81	3	4	-4	-6	14	N/A	17	2
9.8%	May '89	-2	-3	0	-2	17	N/A	0	14
6.8%	Feb '95	-2	-3	9	-2	-9	10	-12	N/A
6.7%	May '00	-1	-4	7	-2	16	16	20	10
5.1%	Jun '06	0	0	5	5	21	21	-7	18
2.5%	Dec '18	-2	-2	8	8	0	0	9	14
	Median:	-1	-2	5	-2	14	14	0	12

*Sample-uses t-12 to t+22 months (cut off when a recession begins for Covid-19 and when we go into the next hiking cycle for '81)
Source: Bloomberg, Moody's, S&P

La nostra view è che, a causa di un'inflazione "appiccicosa", la Fed continuerà ad aumentare il tasso sui Fed Funds fino al secondo trimestre 2023, portandolo al 5,50%.

A ragione di ciò, il picco dei tassi potrebbe verificarsi verso il secondo trimestre. Tuttavia, se ci saranno indizi da parte dei policymakers della Fed che un una pausa del ciclo di rialzo sia più imminente di quanto anticipato, allora potremmo cambiare il nostro scenario di base.

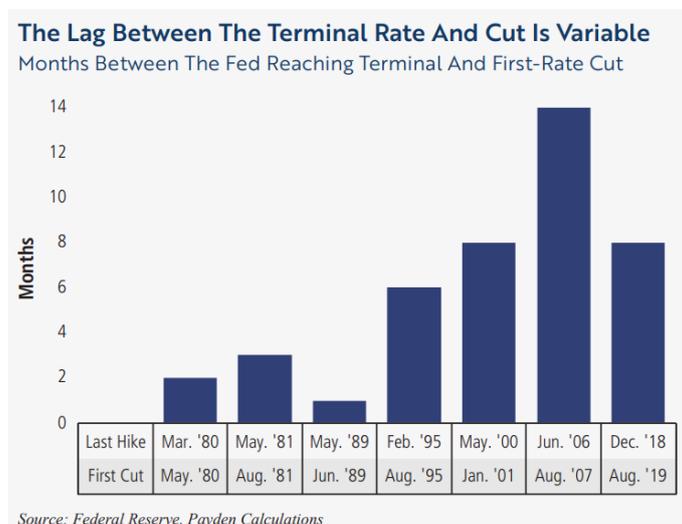
Tasso terminale e taglio dei tassi

È opinione diffusa che il tasso dei fondi federali non tenda a rimanere al picco del ciclo per lungo tempo. La realtà, però, è che la Fed ha iniziato a pubblicare il target solo nel 1994. Nei quattro cicli di

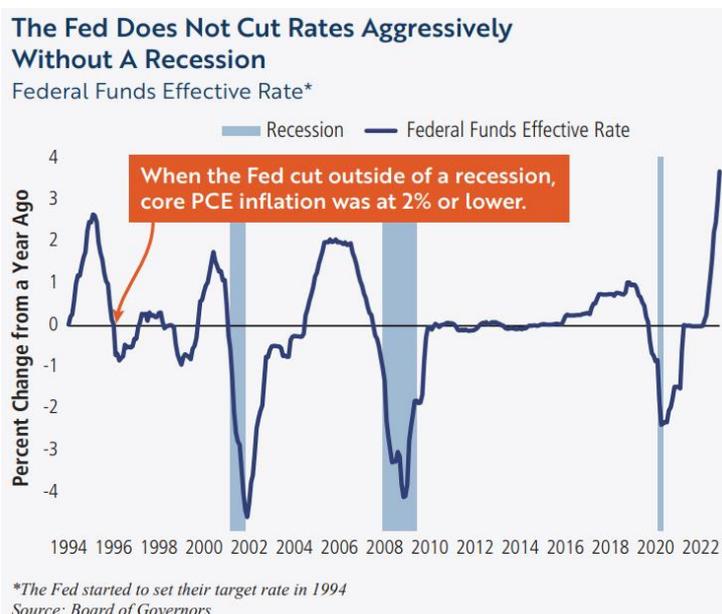
rialzo susseguiti da allora, la Banca Centrale americana ha atteso in media 9 mesi tra il raggiungimento del tasso finale e il suo primo taglio dei tassi. Tuttavia, durante il ciclo di metà anni Duemila, la Fed si è fermata per 14 mesi.

Ancora più importante è il fatto che i cicli precedenti rappresentano gli scenari che la Fed sta espressamente cercando di evitare. La Banca Centrale americana, infatti, ha dichiarato vittoria contro l'inflazione troppo prematuramente nel 1980 tagliando i tassi, per poi riprendere i rialzi nel 1981 a causa di una risalita della pressione inflattiva.

Inoltre, nessuno dei cicli successivi al 1994 è stato caratterizzato da alta inflazione: questo elemento potrebbe infatti ritardare il taglio dei tassi da parte della Fed. Non scommetteremmo sulla narrazione popolare per cui "i tagli dei tassi seguiranno presto il picco della Fed", a meno che l'inflazione non crolli velocemente.



L'adagio "la Fed taglia velocemente", infatti, sembra essere adottato in ottica di un pivot della Banca Centrale americana. **Gli investitori ricordano che, nel marzo 2020, la Fed ha tagliato i tassi di 150 punti base in poche settimane. In 12 mesi, poi, ha diminuito i tassi di oltre 300 punti base. Ma questi periodi hanno anche comportato una recessione.**



Infine, l'inflazione non è stata più un problema a partire dagli anni '80. Nei cicli passati, la Fed poteva tagliare rapidamente perché il PCE core si aggirava intorno al 2%. **Con l'inflazione core PCE ben tre volte superiore al target Fed, il rischio è che i tagli dei tassi siano più lenti anche in una recessione, semmai si verificheranno.**

Anche in questo caso, monitoriamo attentamente un elemento chiave che potrebbe cambiare il nostro scenario di base: se il PCE core tornasse rapidamente al 2% in tempi brevi, la Banca Centrale americana, allora, potrebbe allentare la politica monetaria.

Questo materiale riflette l'opinione attuale della società ed è soggetto a modifiche senza preavviso. Le fonti del materiale contenuto nel presente documento sono ritenute affidabili, ma non possono essere garantite

Payden & Rygel

Con oltre 135 miliardi di dollari in gestione, Payden & Rygel è leader nella gestione del risparmio gestito e annovera tra i suoi clienti banche centrali, fondi pensione, imprese di assicurazione, università, banche private e fondazioni di varia natura. Società di gestione indipendente e non quotata, Payden & Rygel ha sede a Los Angeles con uffici a Boston e hub di gestione a Londra e a Milano.

Per ulteriori informazioni contattare:

BC Communication

Giulia Franzoni | Tel: +39 334 3337 756 | giulia.franzoni@bc-communication.it

Giovanni Prati | Tel: +39 351 5293 362 | giovanni.prati@bc-communication.it