

## L'inflazione Usa e l'eccessivo entusiasmo del mercato obbligazionario

- *Negli Stati Uniti l'inflazione resta elevata e verosimilmente, prima dell'estate, non scenderà al di sotto della soglia del 3% su base annua, non abbastanza da giustificare un taglio dei tassi da parte della Fed. Difficilmente la disinflazione segue un percorso lineare, spesso l'andamento dei dati è volatile e l'obiettivo finale evolve strada facendo*
- *Al momento siamo piuttosto ottimisti sulle prospettive di crescita del Pil Usa, per cui prevediamo una crescita del 2% nel 2024, trainata soprattutto dalla crescita del reddito dei consumatori. Anche il mercato del lavoro ci sembra piuttosto solido, con ottime prospettive e assenza di licenziamenti su larga scala*
- *La narrativa della banca centrale Usa resta prudente e punta ad aspettare l'evoluzione dei dati nei prossimi mesi, mentre il mercato obbligazionario sembra stare correndo troppo, prezzando prematuramente un numero eccessivo di tagli*

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

**Milano, 21 febbraio 2024 – Negli Stati Uniti la pressione sui prezzi resta elevata**, come confermano gli ultimi dati relativi all'IPC core, in aumento dello 0,4% su base mensile, e ai servizi essenziali (al netto della componente abitativa), che a gennaio sono aumentati dello 0,9% su base mensile, il dato più alto da oltre due anni. Ne emerge un quadro piuttosto deludente e in controtendenza rispetto alle attese di un taglio dei tassi da parte della Fed già in primavera. Per quanto, infatti, sia lecito attendersi un rallentamento dei prezzi entro l'estate, **verosimilmente l'inflazione core non scenderà al di sotto della soglia del 3% su base annua**, non abbastanza da giustificare un taglio dei tassi.

Bisogna riconoscere che spesso il mese di gennaio è stato storicamente caratterizzato da un'accelerazione dei prezzi: è accaduto lo scorso anno e, addirittura, nell'epoca pre-2008. Inoltre, è bene tenere a mente che la disinflazione difficilmente segue un percorso lineare, **spesso l'andamento dei dati è volatile e l'obiettivo finale evolve strada facendo**.

Per quanto riguarda la crescita economica, al momento siamo piuttosto ottimisti sulle prospettive di crescita del Pil Usa, sullo stato di salute dei consumatori e sulla solidità del mercato del lavoro. **Per il 2024 prevediamo una crescita del 2% del Pil Usa**, rispetto a un consensus Bloomberg dell'1,1% circa; le nostre stime sono guidate soprattutto dalle attese sulla crescita del reddito dei consumatori, che molti analisti negli ultimi 12-18 mesi avevano erroneamente previsto al ribasso. Da tempo, come Payden, pensavamo che la crescita Usa sarebbe stata più robusta del previsto e l'inflazione più irregolare, per questo ci sembrava che i mercati stessero prezzando prematuramente un numero eccessivo di tagli. Oggi i dati confermano questa view. In queste situazioni, quando il mercato obbligazionario corre, prezzando troppi tagli, l'investitore può trarre profitto attraverso un posizionamento conservativo dei portafogli, senza aggiungere ulteriore duration.

Per quanto riguarda **il mercato del lavoro, ci sembra piuttosto solido**, con ottime prospettive: basta guardare alla media mobile a tre mesi della crescita dei non-farm payroll (cioè i dati relativi all'occupazione per i settori manifatturiero, dell'edilizia e dei beni di consumo, che danno impiego a circa l'80% della forza lavoro americana), che a gennaio ha toccato le 289.000 unità. Un dato eccellente, se si considera che per mantenere il tasso di disoccupazione ai livelli attuali basterebbero circa 105.000 unità al mese. Al momento, anche nel panorama Tech, non stiamo assistendo a licenziamenti su larga scala.

In conclusione, la Fed si è espressa piuttosto chiaramente sulle prospettive di politica monetaria, affermando che se si dovesse assistere a un miglioramento dell'inflazione in linea con gli obiettivi, si potrebbe pensare a una riduzione del tasso di riferimento. **La narrativa della banca centrale Usa, sintetizzata dalle parole di**

**Powell e Waller, resta prudente e misurata** e punta ad aspettare l'evoluzione della situazione nei prossimi mesi. Il problema resta l'eccessivo entusiasmo del mercato obbligazionario.

\*\*\*

*Questo materiale è stato approvato da Payden & Rygel Global Limited, società autorizzata e regolamentata dalla Financial Conduct Authority del Regno Unito, e da Payden Global SIM S.p.A., società di investimento autorizzata e regolamentata dalla CONSOB italiana.*

*Questo articolo ha uno scopo puramente illustrativo e non è da intendersi come consulenza fiscale, legale o finanziaria professionale. Vi invitiamo a rivolgervi al vostro consulente fiscale, legale e finanziario per esaminare la vostra situazione specifica. Le dichiarazioni e le opinioni qui riportate sono aggiornate alla data del presente documento e sono soggette a modifiche senza preavviso. Inoltre, le opinioni espresse in questo articolo non sono necessariamente indicative dell'opinione di Payden & Rygel. Questo materiale non può essere riprodotto o distribuito senza l'autorizzazione scritta di Payden & Rygel.*

### **Payden & Rygel**

*Con oltre 151 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**

**Beatrice Cagnoni** | Tel: +39 335 5635111 | [beatrice.cagnoni@bc-communication.it](mailto:beatrice.cagnoni@bc-communication.it)

**Giulia Franzoni** | Tel: +39 334 3337 756 | [giulia.franzoni@bc-communication.it](mailto:giulia.franzoni@bc-communication.it)