

Zigzag dei tassi di interesse: tre insegnamenti



Negli ultimi tre mesi, la volatilità dei tassi di interesse è stata molto forte. Tuttavia, il movimento di ripentificazione potrebbe costituire un segnale positivo, a condizione che le banche centrali accelerino i loro cambiamenti di direzione.

Da metà ottobre scorso, tutto si è accelerato per i tassi di interesse. A questa data, preoccupati da una possibile ripresa dell'inflazione e senza un chiaro orizzonte riguardo alle azioni di allentamento delle condizioni finanziarie da parte delle banche centrali, i rendimenti dei titoli decennali negli Stati Uniti sfioravano il 5%, quelli francesi arrivavano al 3,5%, mentre il Bund si avvicinava al 3%.

Al 31 dicembre, due riunioni delle banche centrali dopo le dichiarazioni di Jerome Powell, cambio completo di scenario: dopo una rapida diminuzione, nuove soglie simboliche sono superate, questa volta al ribasso. Il rendimento del Bond è sceso sotto il 4%, e persino sotto il 3,9%; il Bund è al 1,9%, mentre l'OAT a 10 anni rende solo il 2,4%.

Dal 1° gennaio l'agitazione perdura, ma questa volta in direzione rialzista, e sempre altrettanto velocemente. In poco più di due settimane, il riferimento decennale è salito da 2,4% a 2,8% in Francia, da 1,9% a 2,3% in Germania e da 3,8% a 4,15% negli Stati Uniti. Di

22 Gennaio 2024

conseguenza, la volatilità sui tassi, misurata dall'indice MOVE, rimane elevata, anche se si è un po' calmata dall'inizio dell'anno, mentre nei due mesi finali del 2023, in termini relativi, è risultata superiore alla volatilità sui mercati azionari (indice VIX), il che è molto insolito.

Da questa fase di volatilità possono essere tratti tre insegnamenti:

1- Il primo insegnamento di questa volatilità accentuata è che lo scenario di crescita rimane incerto nel 2024. Mentre la fine del 2023 era stata contrassegnata da un forte ottimismo sulla resilienza dell'attività globale, l'inizio del nuovo anno è più caratterizzato dal dubbio.

Nulla di più che molto logico, poiché da un lato il consumo americano è sorprendentemente resiliente, come mostrano le vendite al dettaglio di dicembre e l'indagine pubblicata il 19 gennaio dall'Università del Michigan sul morale dei consumatori, ma dall'altro lato la Cina ha annunciato proprio il 19 gennaio la sua decisione di tagliare il finanziamento per alcuni investimenti nelle infrastrutture tramite le banche regionali. Anche se lo scenario di un atterraggio morbido resta centrale, le nuvole non si sono dissolte e i mercati ne prendono atto.

2- Lo stesso fenomeno si osserva sulla traiettoria inflazionistica. Questo è il secondo insegnamento dei tre mesi trascorsi. Mentre la Cina combatte contro crescenti pressioni deflazionistiche e il Giappone non ha mai veramente sperimentato un 'picco', economisti e banchieri centrali moltiplicano di recente visioni contrastanti sulla dinamica dei prezzi da entrambi i lati dell'Atlantico:

rimbalzo, persistenza su un plateau, graduale diminuzione o rapida caduta, tutto è sul tavolo.

Tuttavia, i tassi a lungo termine tendono a convergere verso il tasso di crescita anticipato a cui vanno aggiunte le aspettative di inflazione. Quando le incertezze sono forti su entrambi questi fronti, significa che entrambi i motori di volatilità sono attivati contemporaneamente.

3- Ma l'insegnamento più importante che il mercato obbligazionario ci offre è che sta invertendo progressivamente negli ultimi giorni la famosa 'inversione della curva' che si verifica quando i tassi a breve termine sono più alti di quelli a lungo termine. Inoltre, più l'inversione della curva si prolunga e si amplifica, più storicamente è elevata la probabilità di recessione. Questa 'inversione dell'inversione' è quindi una buona notizia perché significa che lo scenario di un forte rallentamento economico si allontana.

Ma affinché questa tendenza si confermi, sarebbe ancora necessario che le banche centrali inizino effettivamente un ciclo di riduzione dei tassi, il che consentirebbe di abbassare la parte breve della curva e porre definitivamente fine alla sua inversione.

Questo è fortemente auspicabile perché, al di là dei dibattiti degli esperti, **L'unica vera minaccia che potrebbe oggi far**

realmente ripartire l'inflazione in Europa come negli Stati Uniti proviene da una possibile perturbazione dell'offerta e delle catene globali del valore.

Questa può derivare non solo dall'aumento già osservato dei prezzi del trasporto date le circostanze nel Mar Rosso, ma anche da una possibile impennata dei prezzi dell'energia in caso di tensioni geopolitiche nel Golfo di Taiwan o nell'Europa orientale, o ancora, anche se la prospettiva si allontana di giorno in giorno, da una pressione sui prezzi delle materie prime che risalirebbero in caso di un riavvio incalzante dell'economia cinese.

Ora è principalmente sulla domanda che agiscono le banche centrali quando stringono le condizioni finanziarie. Questa azione era giustificata dopo la COVID quando i piani di sostegno alla domanda si moltiplicavano da entrambe le parti dell'Atlantico. Quel periodo è ora concluso.

I banchieri centrali devono quindi prendere atto di ciò senza tergiversare per evitare di fare un '2022 al contrario': tardare troppo a abbassare i tassi e dover poi procedere troppo rapidamente e troppo lontano. I mercati hanno posto le basi per un nuovo ciclo, ora aspettano il segnale da Jerome Powell e Christine Lagarde per ripartire.

TROVATECI SUL NOSTRO SITO WEB
[montpensier.com](https://www.montpensier.com)



**Wilfrid Galand, Responsable Strategico
Montpensier Finance**

58 avenue Marceau
75008 Paris (France)
Tél. : +33 1 45 05 55 55

Al momento di effettuare le scelte di investimento, l'investitore deve sempre essere consapevole del fatto che alcuni "asset" possono presentare rischi significativi. Il presente documento ha il solo obiettivo di fornire ai lettori informazioni semplificate. Non costituisce un'offerta di acquisto o di vendita né una consulenza sugli investimenti. Tutte le opinioni espresse sono quelle di Montpensier Finance. Tali opinioni possono essere modificate in qualsiasi momento senza preavviso. Le informazioni contenute nel presente documento sono state ottenute da fonti che possono essere considerate affidabili, tuttavia il documento non è stato verificato dai revisori e non impegna la responsabilità di Montpensier Finance. Il presente documento è proprietà intellettuale di Montpensier Finance.