

Il debito incide sui rendimenti

OBBLIGAZIONI

La politica fiscale del nuovo Presidente americano avrà ricadute sul mercato obbligazionario e non solo quello statunitense, visto che quello che succede Oltreoceano condiziona i listini mondiali.

I prezzi dei titoli di debito americani stanno scendendo, dunque i rendimenti salgono, a dispetto del taglio dei tassi di interesse della Federal Reserve, la banca centrale americana. Da metà settembre, quando la Fed ha tagliato i tassi di 50 punti base (mezzo punto percentuale) i rendimenti a scadenza dei Treasury decennali sono saliti dal 3,7% al 4,2% e quello dei biennali (che riflettono più direttamente il costo del denaro) dal 3,6% al 4,1%. Il team di gestione di Pharus ritiene che il mercato obbligazionario si stia mettendo in contrapposizione alla politica monetaria accomodante della Fed, perché teme un surriscaldamento economico e, di conseguenza, una crescita dell'inflazione. Inoltre, dà per scontato che le politiche fiscali continuino a espandere un

deficit federale già considerevole, aumentando ulteriormente le pressioni inflazionistiche, indipendentemente dal risultato elettorale.

L'aumento dei rendimenti si è accentuato con la rimonta di Trump, che ha in agenda politiche fiscali estremamente espansive. In realtà, un programma così aggressivo sosterebbe senza dubbio crescita e consumi e, favorirebbe soprattutto i settori sostenuti dal partito repubblicano, come l'energia o le banche. Tuttavia, l'imposizione di tariffe doganali prevista dalla campagna nazionalistica di Trump potrebbe creare pressioni inflazionistiche, che avrebbero un impatto negativo sui titoli di debito a lungo termine, perché dovrebbero scontare un aumento dei tassi. In aggiunta, l'aumento del deficit e del debito per dare ossigeno all'economia peserebbe sui bond. «In questo contesto - precisa Michael DePalma, portfolio manager di Nordea AM - il segmento delle obbligazioni High yield (ad alto rendimento), potrebbe diventare più attraente grazie al rendimento più elevato, che compenserebbe un amplia-

mento dello spread. Inoltre, le emissioni dei settori beneficiati da politiche pro-crescita guadagnerebbero merito creditizio e affidabilità». Andrea Delitala, e Marco Piersimoni, rispettivamente Head of investment advisory e Co-Head Euro Multi Asset di Pictet AM, invece, guardano con più interesse ai Tips, i titoli indicizzati all'inflazione, perché in caso di vittoria di Trump è lecito aspettarsi che sul mercato i tassi reali, cioè al netto del caro vita, aumentino più di quelli nominali, che potrebbero risalire sopra il 4,5%.

La politica fiscale di Kamala Harris si annuncia più mirata, a favore dei comparti del credito legati alla spesa dei consumatori, come per esempio il commercio al dettaglio e l'edilizia abitativa. De Palma fa notare che, però, in caso di un Senato repubblicano, la libertà di manovra di Harris potrebbe essere limitata e meno incisiva su debito e deficit e che, quindi, l'impatto sui prezzi e sui rendimenti dei Treasury e delle obbligazioni Usa sarebbe più contenuto.

—Ma.R.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

