



La Fed alle prese con l'ultima riunione dell'anno: le attese di cf, gestori e analisti finanziari

Di [Francesco Colamartino](#)

16 dicembre 2020



Giacomo Chignoli, consulente finanziario di Gamma Capital Markets Italia

“Considerato l’andamento odierno dei future americani, sembrerebbe prospettarsi l’ipotesi di accordo bipartisan tra Democratici e Repubblicani Usa per lo **stanziamento dei 900 miliardi di dollari** a sostegno dell’economia. Anche se la portavoce dei Democratici, **Nancy Pelosi**, non ha ancora confermato, alcune fonti ritengono l’accordo molto probabile.

Il mercato si aspetta un **aumento delle misure di quantitative easing** e, alla luce del perdurare della crisi sanitaria e considerate le residue incertezze sull'accordo tra Repubblicani e Democratici di questi giorni, è lecito ritenere che la **Fed** non possa disattendere le aspettative.

Ciò che influenza i mercati e i tassi di interesse non sono solo le decisioni di politica monetaria, ma anche il modo in cui le autorità le comunicano. La Fed ne è consapevole e finora ha dato prova di grande autorevolezza.

Per quanto riguarda le mie aspettative, condivido pienamente la view del team di gestione di Gamma Capital Markets, che rimane positivo sull'esito della riunione, anche se nel medio periodo saremo costretti a fronteggiare le incertezze derivanti dall'eventuale **inasprirsi del lockdown** (come sta avvenendo in Germania, Regno Unito e Giappone) e dai dubbi sulle tempistiche di distribuzione massiva del **vaccino**. Variabili che potrebbero modificare lo scenario attuale e le decisioni in tema di politica monetaria”.



Franck Dixmier, global CIO fixed income di Allianz Global Investors

“La Federal Reserve, a fronte del rallentamento dell'attività statunitense, dovrebbe ribadire il suo sostegno all'economia e rafforzare le proprie linee guida per il futuro, subordinando il programma di acquisti al raggiungimento degli obiettivi in materia di occupazione e inflazione”.



***François Rimeu**, senior strategist di La Française AM*

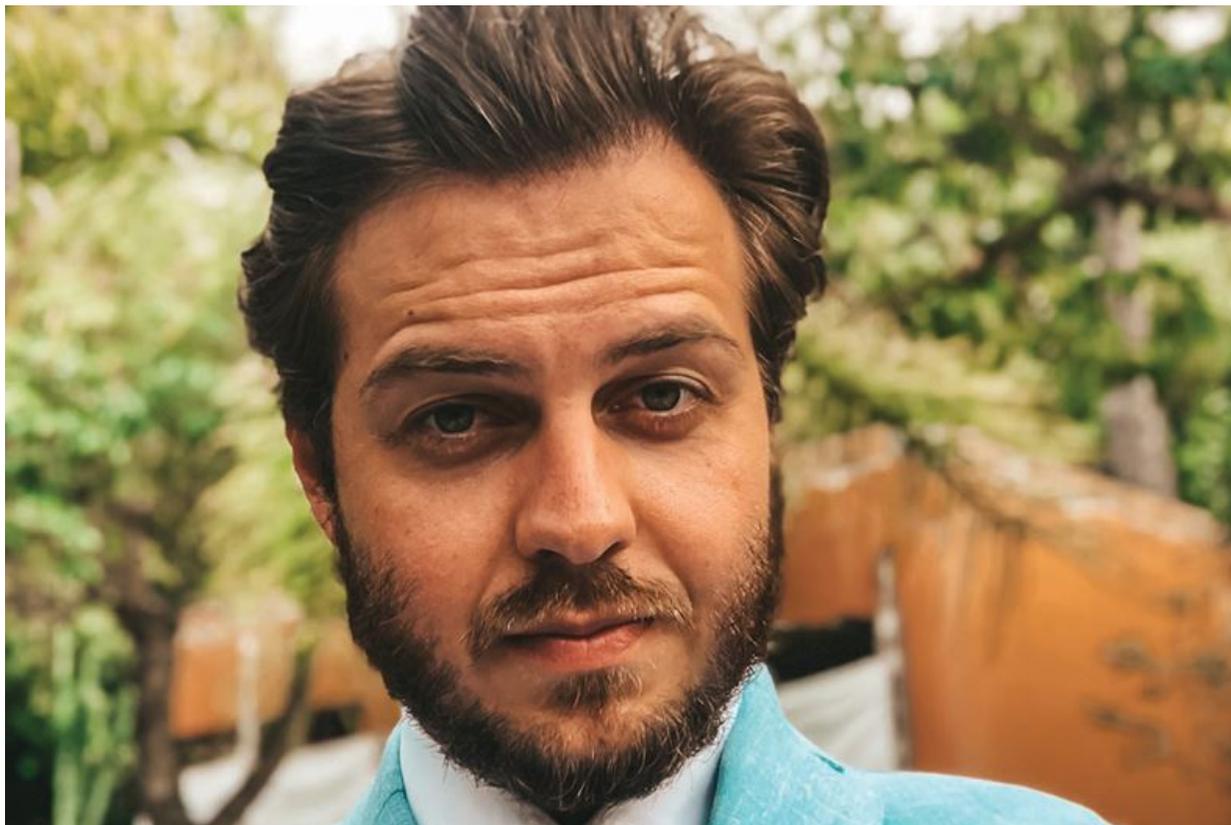
“Ci aspettiamo che la **scadenza media dei bond** presenti sul mercato venga allungata, anche se diversi presidenti di banche regionali hanno recentemente rimesso in discussione la necessità di intraprendere ulteriori azioni a sostegno dell’economia. Difficile dire chi prevarrà.

Non ci aspettiamo che il Fomc leghi la fine degli acquisti di asset a un evento specifico o dando delle tempistiche precise. Notiamo che alcuni partecipanti vorrebbero evidenziare che il **quantitative easing** non durerà per sempre, ma pensiamo che aspetteranno una maggiore chiarezza sul fronte fiscale e sulla situazione legata al **Covid** prima di farlo

Ci aspettiamo che il **Sep** (sommario delle previsioni economiche) indichi un miglioramento della crescita e dell’occupazione nel 2020 e nel 2021. Dubitiamo che i numeri aggiornati mostreranno valori dell’**inflazione** significativamente più alti.

Ci aspettiamo che il “dot plot” mostri che qualche partecipante in più potrebbe anticipare un rialzo dei tassi prima della fine del 2023, ma che il “partecipante mediano” continuerà a non aspettarsi alcun rialzo nei prossimi tre anni.

Nel complesso, anticipiamo **tassi di interesse** a lungo termine marginalmente più bassi e nessun cambiamento nella **parte iniziale della curva**”.



Antonio del Vaso, head of investment services di Volksbank

“Successivamente all’adozione di un nuovo approccio flessibile al **target inflazionistico** definito lo scorso agosto, ci aspettiamo che il Fomc adotti un approccio **‘wait and see’** al fine di monitorare l’outlook e verificare la necessità di nuove o addizionali politiche monetarie a supporto delle attuali.

Questo principalmente per tre motivi: il primo è riferito al **lag temporale** degli effetti del cambiamento delle politiche monetarie, che richiedono alcuni mesi per dare i primi frutti, il secondo riguarda la **situazione economica** e il terzo l’attesa di nuovi importanti **stimoli fiscali** e la valutazione dei loro effetti (preferibili ad una politica monetaria) nel breve/medio termine.

Visto l’attuale outlook, ci aspettiamo che la **politica dei tassi rimanga invariata** almeno per i prossimi due anni, mantenendo la variazione dei tassi legata almeno al ripristino fino a valori target del **tasso di occupazione**, e contestualmente attendendo il tasso d’**inflazione** al sorpasso del target del 2% nel medio/lungo termine. Pare verosimile che tale target di inflazione non venga raggiunto prima del 2022.

Ci aspettiamo, quindi, la possibilità di una dichiarazione su possibili futuri interventi sulle guidance, mantenendo però nel breve termine l’attuale importo e frequenza di riacquisto, nonché la struttura. Gli interventi sulle guidance saranno necessari al fine di legare le politiche di riacquisto di asset sul mercato aperto alle condizioni macro-economiche del momento”.



Silvio Iacomino, consulente finanziario e country development manager di Credem

“Al simposio di Jackson Hole, **Jerome Powell** aveva annunciato la nuova strategia che la **Fed** avrebbe perseguito: la **Average Inflation Targeting**.

In sostanza è previsto che, prima di intervenire al rialzo sul **Fed Funds** (praticamente a zero) l'**inflazione** non solo possa sfiorare al ribasso il target del 2%, anche per periodi prolungati, ma possa farlo anche al rialzo, con l'obiettivo di “recuperare” l'inflazione passata.

Inoltre, prima di vedere un rialzo dei tassi, bisognerà attendere anche il raggiungimento della **piena occupazione** (peraltro non un semplice numero, dunque, difficile da calcolare).

A rafforzare il nuovo corso la Fed ha modificato la **forward guidance** sui **tassi d'interesse**, manifestando chiaramente la prospettiva di lasciarli invariati fino al 2023 (almeno). Anche nell'ultimo FOMC, stante la perdurante crisi economica dovuta alla pandemia, ha deciso di non cambiare il suo impegno a fornire gli stimoli necessari. Difficile dunque attendersi decisioni diverse dal tenere i tassi lower for longer e mantenere inalterato (almeno) l'attuale **piano di acquisto titoli** (120 miliardi di dollari al mese tra Treasury e Mbs).

Il **risvolto per gli investitori** però è dettato da ben altro. A mio parere sono gli **obiettivi** (goal based investing), il **tempo** (non il timing) e il **comportamento** (la behavioral finance) a essere le fondamenta su cui costruire la strategia e il relativo risvolto per gli investitori.

La selezione pratica degli strumenti che andranno a comporre ogni singolo portafoglio, infatti, non può che partire da questi elementi per tradursi, sempre alla luce dei dettami normativi (**Mifid** su tutto), nell'asset allocation ideale, diversa e personalizzata, ma sempre di valore, per ciascun investitore”.



***Jonathan Gregory**, head of fixed income UK di Ubs Asset Management*

“Secondo alcune stime e in base alle stesse proiezioni economiche della Fed, il **primo rialzo dei tassi** potrebbe non arrivare prima del **2025**.

Dato uno scenario di base per cui la Fed manterrà i tassi su posizioni attendiste, nonostante l'accelerazione della crescita e dell'inflazione, è probabile che i **rendimenti reali** (cioè i rendimenti al netto dell'inflazione) **scenderanno ancora**.

Il nuovo approccio indica che **la Fed non avrà fretta di rialzare i tassi**, anche se l'inflazione e le aspettative d'inflazione inizieranno a salire. Una rottura rispetto al passato. La Fed parla di consentire all'inflazione di salire moderatamente al di sopra del 2% per un certo periodo, ma nessuno di noi sa con esattezza cosa ciò significhi in pratica. Tuttavia, una maggiore incertezza riguardo all'evoluzione dei tassi e l'aumento dei rischi al rialzo dell'inflazione incideranno sui prezzi degli attivi.

Le banche centrali e gli investitori hanno prestato grande attenzione ai dati sui **salari e l'occupazione**, in quanto indicatori anticipatori del percorso dell'inflazione. Considerando che quella relazione si è interrotta, la Fed non ha considerato i dati sull'occupazione nel suo quadro per stabilire i tassi. Ci

sembra giusto, ma non è evidente che cosa abbia sostituito questi dati nel pensiero della Fed riguardo a cosa traini veramente l'inflazione".