

Tassi in focus: segnali ribassisti

Il declassamento dei Treasury US da parte di Moody's evidenzia il clima sui titoli di Washington. Non avrà necessariamente un impatto diretto, ma sottolinea un problema che persisterà nei prossimi mesi. In Europa, la sensazione è che i funzionari della BCE stiano ridimensionando il loro atteggiamento accomodante.



Moody's downgrade of US debt indicates that not all risks are priced into US Treasuries

Bond USA, l'allerta di Moody's: i prezzi non raccontano tutto

Restiamo ribassisti sui titoli del Tesoro. La mossa di Moody's è più che altro un promemoria del clima di de-rating sui titoli del Tesoro. Non ha un impatto diretto, ma è un problema che persisterà nei prossimi mesi. Nei prossimi mesi, se la legge fiscale verrà approvata, il prezzo dei Treasuries potrebbe diminuire ulteriormente, dato che il provvedimento, per come è pensato attualmente, ha una capacità minima di ridurre il deficit fiscale. L'unico lato positivo è l'estensione dei tagli esistenti. È l'aspetto più evidente della manovra, ma non contribuirà direttamente all'emissione di titoli del Tesoro (come già previsto dagli attuali schemi di emissione). Infatti, circa il 23% delle emissioni è finanziato a breve termine, una percentuale ben al di sopra del livello auspicato del 15%. Finora il Segretario al Tesoro Scott Bessent ha deciso di non spostare parte di questa emissione verso l'emissione di cedole, il che contribuisce a contenere la pressione sulle scadenze lunghe.

Un fattore di complicazione da considerare è il tetto del debito. Questo è stato ripristinato automaticamente il 2 gennaio 2025 e impone al Tesoro statunitense di ridurre la propria liquidità (come ammortizzatore per l'impossibilità di effettuare maggiori emissioni nette). Attualmente, il Tesoro dispone di una liquidità di circa 600 miliardi di dollari. Con l'avanzare dell'estate e l'inizio della stagione autunnale, il Tesoro statunitense sarà in modalità di pagamento e, in tal senso, tenderà a rafforzare le riserve bancarie. Tuttavia, una volta che il tetto del debito sarà stato negoziato con successo, il Tesoro riprenderà le emissioni nette, ricostituendo la propria liquidità e, a sua volta, esaurendo le riserve del sistema bancario. È a questo punto che la pressione all'emissione si farà sentire maggiormente sul mercato.

Ci aspettiamo una curva più ripida, con la parte corta che sconta ancora le attese di tagli

Alla luce di ciò, continuiamo a prevedere una curva più ripida, poiché il segmento a breve termine ha ancora una propensione al taglio dei tassi a cui aggrapparsi. I tassi statunitensi rimangono sotto pressione al rialzo, con il declassamento di Moody's che sta portando i rendimenti dei Treasury USA a 10 anni nuovamente oltre il 4,5%. L'ampliamento dei rendimenti dei Treasury rispetto agli swap SOFR, e quello ancora più pronunciato rispetto ai Bund – nel decennale da 184 punti base a 193 punti base – sottolineano la natura interna del motivo della variazione.

Il declassamento della scorsa settimana ha riportato l'attenzione sulle dinamiche di bilancio degli Stati Uniti e solleva nuovamente l'interrogativo sull'eventuale intenzione della politica USA di contenere il deficit. Gli Stati Uniti hanno perso l'ultimo rating AAA, anche se non è stata una vera sorpresa. S&P aveva declassato gli Stati Uniti dal livello più alto già nel 2011. All'epoca, tuttavia, la reazione del mercato fu ben diversa: una fuga i beni rifugio che alla fine andò a vantaggio dei titoli del Tesoro. Ma erano tempi molto diversi.

Questa volta, la pressione al ribasso appare più persistente e aggrava le preoccupazioni inflazionistiche, sebbene queste siano state attenuate dagli ultimi dati. Tuttavia, l'economia nel suo complesso e il suo mercato del lavoro si stanno ancora dimostrando relativamente resilienti. Dunque, data la posizione "leggermente restrittiva" della Fed – come affermato nuovamente da Williams lunedì – c'è un certo margine per tagliare i tassi. Ma c'è anche un ampio grado di incertezza sull'impatto dei dazi e sul futuro in generale. Come ha chiarito nuovamente Williams, la Fed non ha fretta di tagliare i tassi e potrebbero volerci mesi prima che il FOMC abbia la fiducia necessaria per cambiare la sua politica.

Questa settimana ci sono pochi dati che possano cambiare la situazione. Quindi, i mercati probabilmente osserveranno più attentamente l'adesione all'asta dei titoli del Tesoro USA a 20 anni come indicatore più tempestivo dell'interesse degli investitori per il credito statunitense.

I tassi in euro si staccano dalle pressioni al ribasso sugli USA, per ora

L'attenzione rivolta ai dati fiscali statunitensi ha permesso ai tassi in euro di staccarsi nuovamente dalle dinamiche statunitensi. Il rendimento del Bund a 10 anni è riuscito a scendere di nuovo sotto il 2,6% e a rimanervi. Tuttavia, non crediamo che i tassi in euro sfuggiranno completamente alle tendenze ribassiste.

La politica dei prezzi della Banca Centrale Europea sta diventando leggermente più accomodante –

con un tasso sui depositi dell'1,75% entro fine anno come scenario di base stabile. Tuttavia, l'andamento si scontra con le uscite dei funzionari della banca dell'Eurozona, i quali sembrano essere tornati a indurire il loro atteggiamento negli ultimi giorni. Il membro del comitato esecutivo Schnabel ha chiesto "mano ferma" nella definizione delle politiche durante il fine settimana. Kazaks ha suggerito che un "paio" di tagli sono ancora possibili, ma anche che la BCE è già "relativamente vicina" al tasso terminale. Il ministro estone Muller ha persino dichiarato che secondo lui non è scontato che la BCE continuerà ad abbassare significativamente i tassi.

Autore

Padhraic Garvey, CFA

Regional Head of Research, Americas

padhraic.garvey@ing.com

Benjamin Schroeder

Senior Rates Strategist

benjamin.schroeder@ing.com

Michiel Tukker

Senior European Rates Strategist

michiel.tukker@ing.com

Disclaimer

La presente pubblicazione è stata redatta da ING Bank N.V. ("ING") esclusivamente a scopo informativo, indipendentemente dagli obiettivi di investimento, dalla situazione finanziaria o dai mezzi di un particolare utente. *ING fa parte del Gruppo ING (essendo a tal fine ING Group N.V. e le sue società controllate e affiliate).* Le informazioni in essa contenute non costituiscono una raccomandazione di investimento né una consulenza in materia di investimenti, legale o fiscale, né un'offerta o una sollecitazione all'acquisto o alla vendita di strumenti finanziari. È ING ha adottato misure ragionevoli per garantire che questa pubblicazione non contenga informazioni false o fuorvianti al momento della sua diffusione, tuttavia ING non garantisce che sia priva di errori o completa. ING non si assume alcuna responsabilità per eventuali perdite dirette, indirette o consequenziali derivanti dall'uso di questa pubblicazione. Salvo diversa indicazione, tutte le opinioni, le previsioni o le stime sono esclusivamente quelle dell'autore o degli autori, alla data di pubblicazione e sono soggette a modifiche senza preavviso.

La distribuzione di questa pubblicazione può essere limitata da leggi o regolamenti in diverse giurisdizioni e le persone che ne vengono in possesso devono informarsi e osservare tali restrizioni.

Il copyright e la protezione dei diritti di database sono presenti in questo report ed esso non può essere riprodotto, distribuito o pubblicato da alcuna persona per qualsiasi scopo senza il previo consenso esplicito di ING. Tutti i diritti sono riservati. ING Bank N.V. è autorizzata dalla Banca Centrale Olandese ed è supervisionata dalla Banca Centrale Europea (BCE), dalla Banca Centrale Olandese (DNB) e dall'Autorità Olandese per i Mercati Finanziari (AFM). ING Bank N.V. è costituita nei Paesi Bassi (registro delle imprese n. 33031431 Amsterdam).

Ulteriori chiarimenti sono disponibili su richiesta. Per ulteriori informazioni su ING Group, visitare il sito www.ing.com.