



JCI Capital Ltd: i tre scenari Fed di domani - PAROLA AL MERCATO

di Alessandro Balsotti * (Il Sole 24 Ore Radiocor) - Milano, 16 set - Sono da tempo un discreto sostenitore del fatto che il timing del cosiddetto lift-off (ovvero la data del primo rialzo dei tassi) abbia un'importanza relativamente limitata e che ben più importante sarà il ritmo di (eventuali) rialzi successivi e il terminal rate a cui il ciclo di rialzi si concluderà. Da parecchio sosteniamo che il ritmo sarà lento e il tasso terminale basso rispetto a qualsiasi altro precedente storico si voglia analizzare. Aspettative che sono ancora ben valide e presumibilmente ora molto più 'consensuali' rispetto a qualche trimestre or sono

In ogni caso bisogna accettare che il mercato voglia dare la massima attenzione al primo FOMC in cui c'è una reale possibilità che i tassi vengano alzati dopo sette anni di ZIRP (Zero Interest Rate Policy). Ne ha tutti i diritti

Cosa aspettarci da Janet Yellen e cosa dai mercati? La risposta è ovviamente assai complessa, specialmente nella sua seconda parte dove la reazione degli investitori non è univocamente prevedibile anche sapendo in anticipo che cosa il comitato ci comunicherà

Posso provare a dare un'indicazione di massima e delineare tre scenari possibili cercando di semplificare le innumerevoli permutazioni che il FOMC potrà regalarci in termini di tassi, comunicato, proiezioni economiche e Q&A della conferenza stampa. Qualsiasi sia la decisione presa, se la Yellen riuscirà a sostanziare la credibilità del processo che ha portato alla decisione e la sua coerenza con lo svariato materiale che la banca centrale mette a disposizione, la situazione sarà meno pericolosa rispetto a messaggi confusi che perpetuano l'incertezza e che non fanno chiarezza

Primo scenario: Hawkish Hold (50%). I tassi rimangono dove sono ma il messaggio complessivo è quello che i meeting di ottobre e dicembre rimangono 'live', ovvero è probabile che il rialzo sia solo rimandato di poco in attesa che il discreto stato dell'economia venga confermato da qualche dato in più e che i mercati finanziari riacquistino almeno una parvenza della stabilità persa ad agosto

Secondo scenario: Dovish Hike (25%). Boom! Rialzo di 25b relativamente a sorpresa. Qualche ora di shock non ce lo toglierebbe nessuno e l'avversione al rischio potrebbe trovare un po' di carburante nel rafforzamento del dollaro contro valute emergenti e nell'indebolimento delle materie prime. Ma se venisse accompagnato da una segnalazione chiara che il mercato con i suoi ritmi molto blandi (50-75bp) di rialzi futuri all'anno, attualmente prezzati, sta vedendo giusto, potremmo anche assistere alla positività derivante dall'aver una situazione non diversa da quella precedente con in più il bonus che l'incertezza sul primo rialzo e sulle intenzioni della Fed sono almeno in parte alle spalle

Terzo scenario: Dovish Hold (20%). La Fed potrebbe accompagnare un nulla di fatto al segnale che i tassi non sono stati alzati perché lo scenario rispetto a giugno è cambiato in maniera significativa. Turbolenza sui mercati, dollaro più forte, credit spreads più larghi, materie prime e inflazione prospettica più bassa sono elementi da non sottovalutare e che condizioneranno il ciclo di rialzi rispetto a quanto previsto tre mesi fa. Potrebbe essere un forte aiuto per i mercati ma potrebbe anche essere visto con timore: anche la Fed si è resa conto che le forze deflattive globali sono potenti. Probabilmente però, almeno per qualche tempo, l'effetto positivo tenderebbe a prevalere

* Senior Portfolio Manager di JCI Capital Ltd " (RADIOCOR) 16-09-15 11:29:35 (0245) 5 NNNN