

# FOMC di giugno: si inizia a parlare di tapering



**Keenneth J. TAUBES**  
CIO of US Investment Management

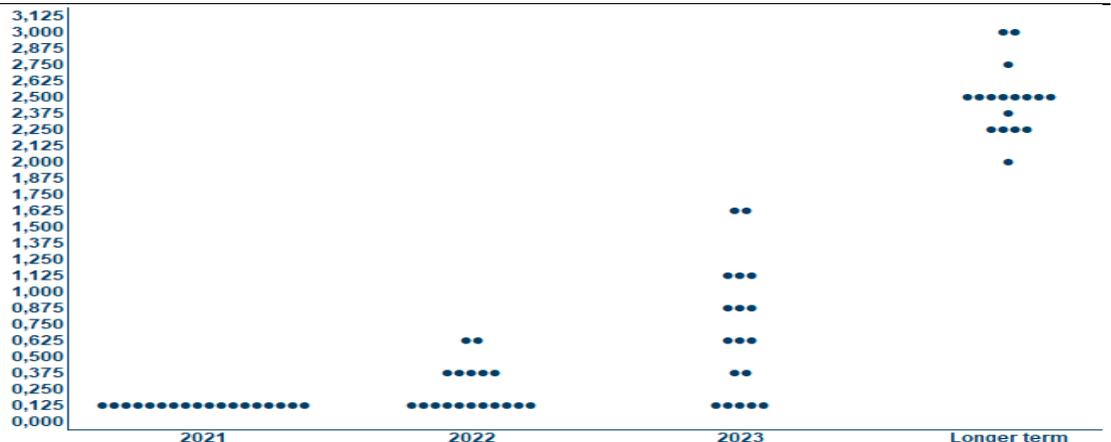


**Paresh UPADHYAYA**  
Director of Currency Strategy, US Portfolio Manager, US

- **Comunicato del FOMC:** pochi cambiamenti, la Fed sostiene che l'inflazione rimane transitoria.
- **Dot plot:** grande cambiamento per le aspettative sui tassi del board, i membri della Fed ora prevedono due aumenti dei tassi entro la fine del 2023.
- **Sintesi delle proiezioni economiche:** non vi sono state modifiche sostanziali alle previsioni per il 2022 e il 2023, a fronte di una netta revisione al rialzo delle proiezioni per il 2021 di PIL e inflazione.
- **Conferenza stampa:** date le aspettative abbastanza 'dovish', Powell è sembrato leggermente 'hawkish', avvertendo che "l'inflazione potrebbe rivelarsi più alta e più persistente di quanto ci aspettiamo".
- **Reazione del mercato:** i mercati hanno interpretato la Fed come 'hawkish', spingendo i prezzi degli asset al ribasso su tutta la linea. La curva dei rendimenti USA, nel tratto 5 anni - 30 anni, si è appiattita e i rendimenti dei treasury sono saliti su tutte le scadenze. Sell off delle azioni USA, mentre l'indice del dollaro ha guadagnato lo 0,7%.
- **Implicazioni per gli investimenti:** le modifiche apportate al Comunicato e alle proiezioni economiche riflettono una crescita superiore del previsto e un'inflazione superiore al target. Se il mercato del lavoro degli Stati Uniti registrasse una ripresa più forte e l'inflazione rimanesse elevata, la Fed potrebbe portare avanti il ciclo di tapering. Raccomandiamo un'esposizione cauta ai Treasury USA, favorendo al contempo le obbligazioni inflation-linked con alcune posizioni selettive in quei settori che sono nella posizione migliore per beneficiare della riapertura dell'economia.

Nella riunione di giugno, la Fed ha mantenuto invariato il tasso dei federal funds, in linea con le aspettative del mercato. Tuttavia, i mercati sono rimasti un po' sorpresi dall'aumento di 5 punti base del tasso di interesse sulle riserve in eccesso (IOER) e sulle operazioni pronti contro termine reverse (RRP). La Fed ha descritto l'aumento di tali tassi come una mossa tecnica per spingere i tassi a breve termine ben oltre lo zero. Ci sono stati pochi cambiamenti nel Comunicato del FOMC. L'unico cambiamento notevole è stato un piccolo ritocco alla frase sull'inflazione, riconoscendo il recente aumento della stessa. Tuttavia, la Fed ha continuato a descrivere l'inflazione come transitoria. C'è stato un cambiamento significativo nelle proiezioni sul tasso di riferimento dei membri del FOMC (cosiddetto "dot plot").

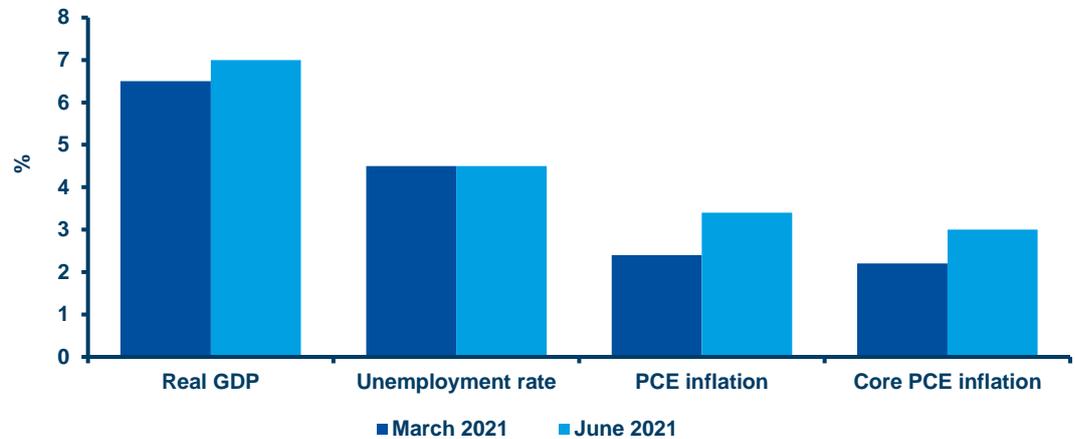
## Tasso di riferimento dei fondi federali SEP



Fonte: Amundi, Fed Sintesi delle proiezioni economiche. Dati al 16 giugno 2021.

I membri della Fed ora si aspettano due aumenti dei tassi entro la fine del 2023 e solo tre “dots” sono necessari per avere un aumento dei tassi nel 2022. Non vi sono stati cambiamenti significativi nella sintesi delle proiezioni economiche (SEP) per il 2022 e il 2023. Tuttavia, vi sono state importanti revisioni al rialzo delle previsioni su PIL e inflazione per il 2021. La Fed ha rivisto le sue previsioni centrali per il 2021 dal 6,2% di marzo al 7,1% di giugno. La proiezione centrale dell'inflazione è stata rivista dal 2,2% al 3,0%.

### Proiezioni economiche dei membri del FOMC per il 2021



Fonte: Amundi, Federal Reserve. Dati al 17 giugno 2021.

Nella conferenza stampa, il **presidente Jerome Powell ha assunto un tono più ‘hawkish’ rispetto alle precedenti conferenze stampa**. Tre sono stati i punti chiave della conferenza stampa del presidente Powell:

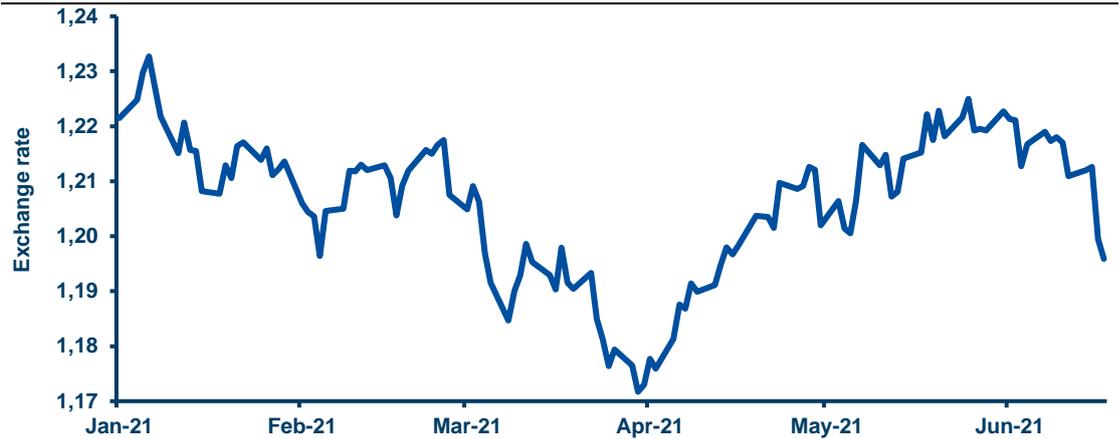
- Ha riconosciuto che la Fed ha iniziato a parlare di tapering in questa riunione. Powell ha dichiarato che sarebbe *"opportuno considerare l'annuncio di un piano per ridurre i nostri acquisti di asset in una riunione futura"*. Il consensus si aspettava che questo avrebbe avuto inizio nel corso dell'estate.
- Ha ribadito che la ripresa è ancora incompleta e i rischi rimangono, ma ha ammonito che l'inflazione potrebbe rivelarsi più elevata e persistente di quanto si possa ritenere.
- La forza lavoro può richiedere più tempo per la ripresa. I sussidi di disoccupazione a seguito della pandemia, i pensionamenti e le continue preoccupazioni legate al Covid-19 potrebbero rendere più difficile tornare ai livelli occupazionali pre-pandemici. Tuttavia, l'inizio del ciclo di aumento dei tassi è ancora lontano. Non è stato nemmeno discusso in questa riunione.

**“I mercati hanno interpretato la Fed come hawkish e ciò ha fatto scendere i prezzi degli asset statunitensi su tutta la linea.”**

#### Reazione del mercato

I mercati hanno interpretato la Fed come ‘hawkish’ e ciò ha fatto scendere i prezzi degli asset statunitensi su tutta la linea. La curva dei rendimenti USA nell’intervallo 5 anni - 30 anni si è appiattita drasticamente. I rendimenti dei Treasury USA sono aumentati in modo generalizzato, con il rendimento a 5 anni che è aumentato di 12 punti base e il rendimento a 10 anni che è aumentato 8 punti base all'1,58%. Vendite anche sui titoli azionari USA, con gli indici Dow Jones, S&P 500 e Nasdaq in calo rispettivamente di 0,77%, 0,54% e 0,24%. L'indice del dollaro ha guadagnato lo 0,7%. Il 17 giugno i mercati azionari europei hanno registrato lievi variazioni, con un lieve aumento dei rendimenti dei titoli di Stato.

### Tasso di cambio euro-dollaro



Fonte: Amundi, Bloomberg. Dati al 17 giugno 2021.

### Implicazioni per gli investimenti

Le modifiche al comunicato e alle proiezioni economiche riflettono una crescita superiore al previsto e un'inflazione superiore al target. La Fed potrebbe essere un po' ansiosa con il proprio framework sull'inflazione (cosidetto AIT). Se nei prossimi mesi il mercato del lavoro degli Stati Uniti registrerà una ripresa più forte e l'inflazione rimarrà elevata, potrebbe ritenere opportuno di anticipare il ciclo di tapering. **Di conseguenza, raccomandiamo un'esposizione prudente al Treasury USA, privilegiando le obbligazioni indicizzate all'inflazione con alcune posizioni selettive in quei settori che sono nella posizione migliore per beneficiare della riapertura delle economie.**

### Avvertenze

I contenuti di questo documento hanno carattere puramente informativo e si riferiscono ad analisi di mercato e/o approfondimenti che tengono conto delle situazioni economico-finanziarie attualmente presenti. I dati, le opinioni e le informazioni in esso contenute sono prodotti da Amundi Asset Management, che si riserva il diritto di modificarli ed aggiornarli in qualsiasi momento e a propria discrezione. Non vi è garanzia che i Paesi, i mercati o i settori citati manifestino i rendimenti attesi. Le informazioni fornite non costituiscono un prospetto o documento d'offerta né possono essere intese come consulenza, raccomandazione o sollecitazione all'investimento.

Il documento e ogni sua parte, se non diversamente consentito e/o in mancanza di una espressa autorizzazione scritta di Amundi SGR S.p.A., non potrà essere copiato, modificato, divulgato a terzi, diffuso con qualunque mezzo e più in generale qualunque atto di disposizione o utilizzo di informazioni ivi contenute sono vietati, salvo espressa indicazione contraria.

Data di primo utilizzo: [17 giugno 2021](#).