

News Flash – L'incombente decisione della Fed

02 MAGGIO 2011: A partire dal mese di Gennaio u.s., le nostre analisi di mercato hanno sempre evidenziato l'importanza dell'imminente decisione della Federal Reserve Americana riguardo alla scadenza del QE2 (quantitative easing). Con l'inizio del mese di Maggio, presto ci troveremo a soli 60 giorni dalla sua scadenza e, quindi, prossimi alla fase successiva della politica monetaria della Federal Reserve. A nostro avviso, questo cambiamento sarà di grande importanza sia per i mercati energetici sia per quelli più vasti delle *commodities*.

Come abbiamo discusso nei nostri precedenti Report, l'annuncio da parte del Presidente Bernake dell'attuazione di un QE2 nell'Agosto dello scorso anno ha effettivamente dato il via ad una delle più grandi bolle sia del mercato delle *commodities* sia di quello azionario. Nell'Agosto 2010 i prezzi del WTI e del Brent erano di circa \$75 al barile. Al momento, i benchmark superano rispettivamente i \$112 e i \$124 al barile, con un aumento stupefacente del 50% e 66% su un periodo di circa sei mesi. Nel complesso tutto il settore delle *commodities* ha subito un ricarico in questo periodo. Questo è mostrato chiaramente dall'attuale prezzo dell'oro (tradizionalmente un bene rifugio contro l'inflazione e la svalutazione della moneta) che recentemente ha raggiunto un nuovo picco nominale arrivando al livello di \$1.576 all'oncia così come l'indice CRB (l'indice dei prezzi delle *commodities* calcolato dalla Commodity Research Bureau) che è salito alle stelle da 250 di agosto a 367 attuale. Inoltre gli indici azionari hanno raggiunto dei picchi che non si vedevano da tre anni. Ci sono pochi dubbi che la politica monetaria iper-accomodante della Federal Reserve (che si è manifestata con il continuo ricorso all'utilizzo di misure di liquidità – per esempio, continui alleggerimenti quantitativi, nonostante il passaggio della crisi) sia la causa dell'inflazione che ha colpito le *commodities* e gli *asset* in tutto il mondo. In breve, la Federal Reserve ha costretto gli investitori a scegliere fra investimenti con rendimenti prossimi allo zero come quelli in valute e in obbligazioni a breve termine oppure investimenti con rendimenti molto elevati ma più rischiosi come quelli in materie prime o azioni. Per contrastare i prezzi crescenti dei fattori produttivi e l'inondazione di dollari entro i loro confini, i Governi e le banche di tutto il mondo hanno inasprito le loro politiche monetarie locali e introdotto nuovi e più stringenti controlli dei capitali – come nel caso di Australia, Brasile, Corea, Cina e Unione Europea. La Fed come reazione all'ondata di critiche, ha fatto tutto il possibile per dissociare le sue politiche dall'inflazione sulle *commodities* di cui ha risentito tutto il mondo; le sue argomentazioni tuttavia risuonavano invano. Spingendo gli investitori verso *asset* più rischiosi per garantire un tasso di ritorno non idoneo e inondando i mercati con un eccesso di liquidità, sembra che la Fed abbia nuovamente creato un terreno fertile per la crescita di una bolla finanziaria nell'economia globale. Il problema che ora tutti gli investitori e i produttori di energia devono affrontare è: "Come il passaggio della Fed dall'attuale politica monetaria iper-accomodante influenzerà i prezzi dell'energia per il resto dell'anno?".

Siamo rimasti coerenti con le nostre opinioni a partire da Gennaio u.s. ritenendo che il QE2 avrebbe segnato la fine degli interventi di alleggerimento quantitativo da parte della Fed a meno che l'economia globale non si fosse trovata ad affrontare un'inattesa e improvvisa recessione. Allo stesso modo, noi non crediamo che la Fed sia pronta ad accrescere i tassi di interesse nel breve periodo dal momento che sembra convinta che l'opaca ripresa economica degli Stati Uniti continui

ad avere bisogno di un ulteriore supporto monetario e che l'inflazione presente e futura sarà transitoria e controllabile. Di conseguenza alla Fed rimangono solo due opzioni plausibili.

- La prima è quella di consentire la scadenza del QE2 ma reinvestire i proventi delle obbligazioni in scadenza, bloccando quindi i nuovi acquisti ma mantenendo il bilancio patrimoniale della Fed ai livelli attuali. Questo approccio indicherebbe che la Fed intenda muoversi gradualmente verso delle politiche più neutre, riducendo in modo significativo gli acquisti fatti nel mercato aperto ma continuando a fornire al mercato un modico contributo alla liquidità.
- La seconda opzione sarebbe quella di consentire al QE2 di scadere e non intraprendere ulteriori azioni. Questa alternativa risulterebbe più aggressiva dal momento che inizierebbe immediatamente un processo graduale di riduzione del gonfio bilancio patrimoniale della Fed che al 20 di Aprile si attestava intorno ai \$2,67 trilioni.

Chiaramente gli operatori dei mercati finanziari (ovvero le banche, i trader, i fondi *hedge* e altri speculatori) sarebbero più favorevoli alla prima opzione e contrari alla seconda. A nostro avviso la reazione del mercato alla prima azione sarebbe molto probabilmente tiepida. In breve, il mercato proverebbe un senso di sollievo. Ciò nonostante una decisione simile segnalerebbe che il pendolo del ciclo della politica monetaria potrebbe iniziare ad oscillare di nuovo verso il centro e come conseguenza molto probabilmente assisteremo ad un declino del settore delle *commodities* così come del supporto a breve periodo per il dollaro americano. Qualora la Fed dovesse scegliere la seconda opzione crediamo che l'impatto sui mercati sarebbe più marcato sui prezzi delle azioni, dell'energia e delle materie prime che reagirebbero tutte immediatamente in senso negativo, mentre il dollaro americano reagirebbe in senso opposto rimbalzando contro gli attuali minimi raggiunti sul mercato.

Il problema ora è valutare la probabilità che la Fed scelga un'opzione piuttosto che l'altra. Scegliendo la prima opzione la Fed "proteggerebbe" ancora una volta i mercati rinviando il problema di ridurre il suo bilancio in futuro. Questo problema continuerebbe ad incombere sui mercati mentre gli investitori/speculatori stavano sulle spine proprio in attesa del prossimo annuncio della Fed. La scelta della seconda opzione creerebbe a sua volta delle difficoltà. Come conseguenza dell'attuazione del QE2 e dell'aggiunta di altri \$600 miliardi al bilancio della Fed, la quantità e la frequenza dell'esigibilità delle obbligazioni è cresciuta in modo sostanziale negli ultimi 6 mesi creando quindi potenzialmente un impatto negativo di questa opzione sui mercati.

La Fed deve prendere una decisione molto difficile. È chiaro che non è possibile ritirare con facilità il supporto che ha fornito ai mercati finanziari, appoggio da cui i mercati sono ora divenuti dipendenti. In base alle affermazioni fatte recentemente dal Presidente Bernanke e dal Vice-Presidente Jane Yellen sembra che le probabilità siano a favore della prima opzione, il che significa che, come affermato in precedenza, ci aspettiamo che i prezzi dell'energia e delle *commodities* raggiungano un picco nel terzo trimestre e quindi declinino gradualmente per il resto dell'anno. Le nostre previsioni non solo considerano la politica monetaria della Fed ma anche che i fondamentali dei mercati energetici rimangano al di sotto degli attuali livelli di prezzo. A nostro avviso la probabile transizione delle politiche monetarie della Fed, sebbene graduale, inizierà a togliere un po' del fervore speculativo dal mercato portando lentamente i prezzi al ribasso verso dei livelli più vicini ai fondamentali sottostanti.

Noi seguiremo le attività della Fed, con grande interesse per fornire ogni ulteriore informazione che possa riguardare l'imminente cambiamento di politiche.

Questo report è stato prodotto da NUS Consulting Group e ha scopo solamente informativo. Le previsioni economiche e di mercato e dei prezzi contenute nel documento sono basate su nostre valutazioni alla data del presente documento e sono soggette a cambiamenti senza preavviso. Nessuna parte di questo documento può essere copiata, fotocopiata o duplicata in nessun modo e per nessuno scopo o distribuita a nessuna persona diversa dagli impiegati, direttore o destinatari autorizzati senza un consenso scritto da parte di Nus Consulting Group.

©Copyright 2011, NUS Consulting Group, Tutti i diritti Riservati