

---

# Scontro sul tetto del debito USA: c'è qualcosa di nuovo?

Reddito Fisso | Maggio 2023

---



**Ed Al-Hussainy**

Senior Currency and Rates Analyst, Head of  
Emerging Market Fixed Income Research



**John G. McColley**

Portfolio Manager

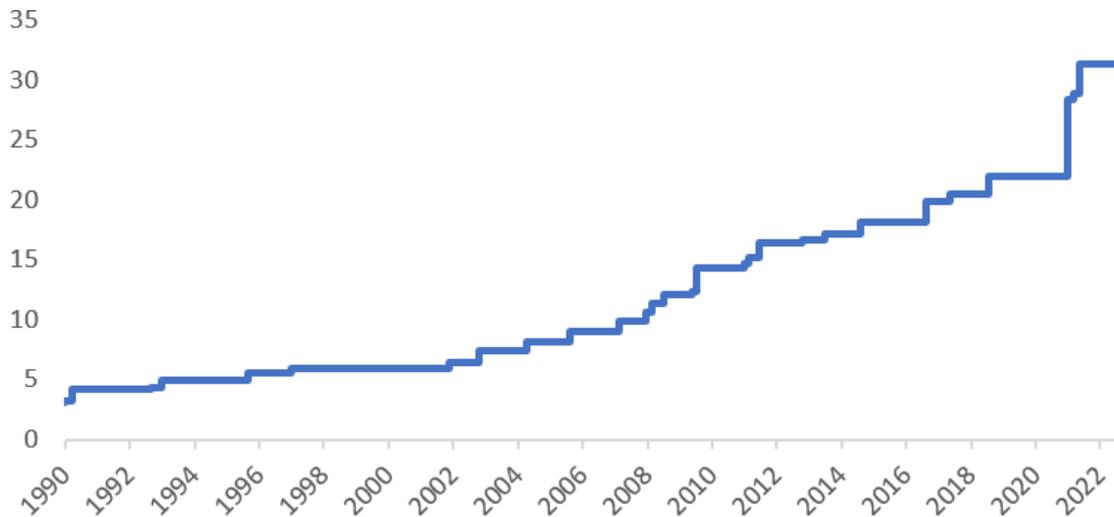
## **Il dibattito sul limite del debito federale potrebbe trascinarsi fino all'undicesima ora. In tal caso, è probabile che si assista a una maggiore tensione in alcuni settori del mercato**

Un tempo l'innalzamento del tetto del debito era considerato un "non-evento". Da quando il tetto è stato istituito nel 1917, il Congresso ha aumentato il limite di indebitamento decine di volte senza incidenti. Ma di recente, in particolare nel 2011 e nel 2013, le battaglie sul tetto del debito hanno portato al primo declassamento del rating creditizio degli Stati Uniti. Questo ci ha costretto a considerare l'impensabile: che la prima economia del mondo possa andare in default sul proprio debito.

Oggi ci troviamo nuovamente dinanzi a questo precipizio. Da metà gennaio, infatti, il Dipartimento del Tesoro degli Stati Uniti ha adottato misure straordinarie per garantire che il governo abbia abbastanza denaro per far fronte ai propri obblighi, compresi i pagamenti ai detentori del debito. Il Dipartimento del Tesoro degli Stati Uniti stima che il Paese potrebbe andare in default già a giugno, a meno che il tetto non venga innalzato o sospeso.

Considerando la storia passata e l'attuale situazione politica del Congresso, ci aspettiamo che questo dibattito si trascini fino all'ultimo minuto e ci prepariamo ad affrontare dinamiche di mercato straordinarie e insolite.

Figura 1: aumento del tetto massimo del debito dal 1990 (miliardi di dollari)

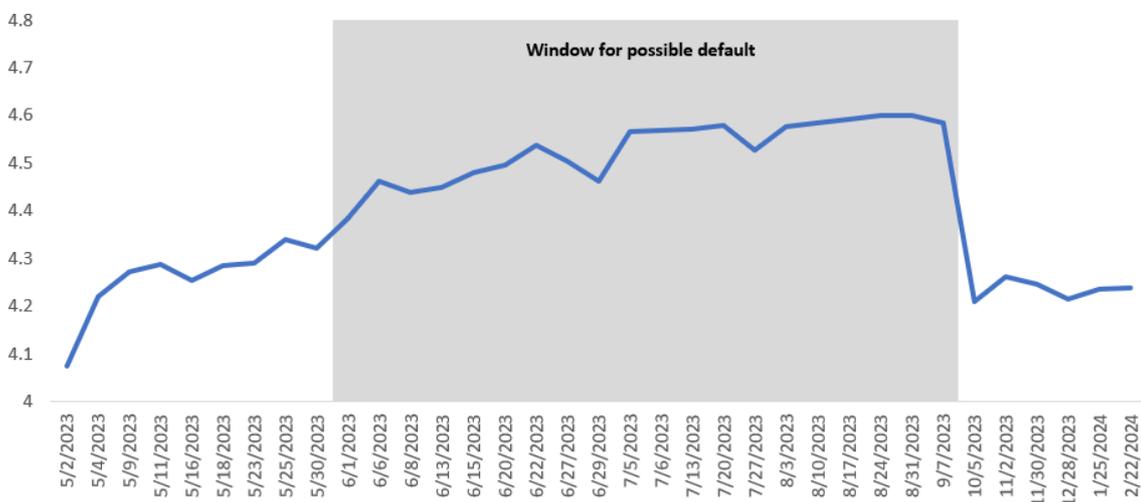


Fonte: Whitehouse.gov Data as at 28 February 2023

### Imparare dal passato e posizionarsi per il futuro

Sebbene il Congresso sia ancora in tempo per aumentare il limite del debito senza portare il Paese sull'orlo del default, non ci aspettiamo una risoluzione a breve. Stiamo già assistendo a distorsioni nel prezzo di alcuni titoli di Stato a reddito fisso a breve termine, in particolare i T-bill, che giungono a scadenza nel momento in cui gli Stati Uniti potrebbero andare in default senza un aumento del tetto del debito. Come si vede nel grafico sottostante, gli investitori chiedono un premio di rischio maggiore per detenere la parte a sei mesi della curva dei T-bill, mentre i titoli che scadono poco prima che il governo possa esaurire la liquidità sono molto richiesti.

Figura 2: il prezzo dei buoni del Tesoro riflette l'imminente resa dei conti del tetto del debito (prezzo richiesto di mercato %, serie rolling)



Fonte: Bloomberg, March 2023. The window for possible default is for illustrative purposes and is subject to change

Abbiamo assistito a una dinamica simile già nel 2011: nei mesi precedenti il superamento del tetto del debito, i mercati si sono sempre più distorti, fino a quando il Congresso ha finalmente raggiunto un accordo per alzare il tetto del debito il 31 luglio, solo due giorni prima che la capacità di indebitamento del Paese fosse esaurita. Continueremo quindi a monitorare gli sviluppi a Washington e sui mercati. Riteniamo possibile assistere a un'inversione più profonda della curva dei Treasury e a un ampliamento degli spread man mano che lo stallo sul tetto del debito avanza. Se ciò dovesse accadere, gli investitori potrebbero voler rivalutare alcune parti del posizionamento in portafoglio.

### **Cosa c'è di diverso in questa crisi?**

Sebbene l'esperienza di investire in diverse crisi ci abbia insegnato molto, siamo anche consapevoli che non esistono due crisi – e nemmeno due crisi del tetto del debito - uguali. Pertanto, sebbene il 2011 offra alcuni insegnamenti utili, vediamo due importanti differenze con l'attuale situazione di stallo. La prima differenza è il contesto dei tassi di interesse. Nel 2011 il tasso sui Fed funds era pari a zero, e lo era già da diversi anni. Oggi siamo nel bel mezzo di un forte rialzo che ha visto il tasso sui Fed funds passare dallo 0% al 4,75% in meno di un anno. Data la differenza tra i tassi di base, non ci aspettiamo che le oscillazioni di punti percentuali nei mercati stressati siano così grandi come nel 2011, ma potrebbero comunque essere grandi su base assoluta.

Un'altra differenza è la fragilità della maggioranza repubblicana al Congresso. Dodici anni fa, i repubblicani detenevano una maggioranza solida e unita. Oggi hanno un margine sottile come un rasoio e piuttosto frammentato alla Camera. Nell'ambito della maratona per ottenere la presidenza della Camera, Kevin McCarthy ha dovuto fare numerose concessioni ai membri del suo partito, tra cui la clausola per cui ogni singolo membro della Camera può chiedere una mozione per lasciare la presidenza dello speaker in qualsiasi momento. Poiché alcuni degli stessi rappresentanti, che si sono opposti alla candidatura di McCarthy a presidente della Camera, sembrano aver tracciato una linea dura sull'innalzamento del tetto del debito, non possiamo trascurare la possibilità che uno di loro possa licenziare McCarthy se non soddisfatto del modo in cui procederanno i negoziati sul tema. Se questo dovesse accadere mentre il governo sta per esaurire le sue riserve, e non si riuscisse a trovare un accordo su un nuovo speaker (come accaduto per quattro giorni e 14 votazioni a gennaio), allora la Camera non sarebbe in grado di condurre nemmeno le attività più ordinarie, per non parlare dell'aumento del tetto del debito. Pertanto, nel peggiore dei casi, gli Stati Uniti potrebbero "incappare" in un default senza una Camera funzionante che lo impedisca.

Tuttavia, restiamo convinti che, dopo una battaglia prolungata e un compromesso dell'ultima ora, il governo eviterà il default. Poiché riteniamo probabile che i mercati subiscano una notevole volatilità e dislocazioni dei prezzi prima del raggiungimento di un accordo sul tetto del debito, sarà indispensabile che i consulenti finanziari aiutino gli investitori a sviluppare strategie efficaci per superare le turbolenze del mercato che scaturiranno da queste tensioni nel breve periodo.



**Per scopi di marketing. Esclusivamente ad uso di Investitori professionali e/o qualificati nella rispettiva giurisdizione (da non utilizzare o trasmettere a clienti al dettaglio).**

Le performance conseguite in passato non costituiscono un'indicazione di analoghi rendimenti futuri. Il valore degli investimenti e il rendimento che ne deriva possono diminuire così come aumentare ed un investitore potrebbe non recuperare la somma investita. Threadneedle (Lux) è una società di investimento a capitale variabile (Société d'investissement à capital variable, o "SICAV") costituita secondo le leggi del Gran Ducato di Lussemburgo. Le emissioni, i riscatti e le conversioni delle diverse classi di azioni sono effettuati dalla SICAV. La società di gestione di Threadneedle (Lux) è Threadneedle Management Luxembourg S.A., che è coadiuvata da Threadneedle Asset Management Ltd. e/o da società di sub-gestione selezionate. Questo materiale è a titolo informativo e non costituisce un'offerta o una sollecitazione all'acquisto o alla vendita di titoli o altri strumenti finanziari e non è volto ad offrire consigli o servizi di investimento. Si prega di leggere il Prospetto e le Informazioni Chiave per gli Investitori (KID) prima di investire. Le sottoscrizioni di un comparto devono essere effettuate unicamente in base al Prospetto informativo, ovvero alle Informazioni Chiave per gli Investitori (KID) e all'ultima relazione annuale o periodica, che possono essere richiesti gratuitamente presso il vostro consulente finanziario. Gli investitori dovrebbero prendere visione della sezione "Fattori di Rischio" del Prospetto per conoscere il rischio applicabile all'investimento per ciascun fondo. La documentazione summenzionata e i KID sono disponibili in Inglese, Francese, Tedesco, Portoghese, Italiano, Spagnolo e Olandese (si prega di notare che il Prospetto non è disponibile in Olandese). I documenti possono essere ottenuti gratuitamente su richiesta scrivendo alla società di gestione in 44, rue de la Vallée, L-2661, Lussemburgo, Granducato del Lussemburgo, rivolgendosi all'International Financial Data Services (Luxembourg) S.A., 47, avenue John F. Kennedy, L-1855, Lussemburgo, Granducato del Lussemburgo oppure sul sito internet della società [www.columbiathreadneedle.it](http://www.columbiathreadneedle.it) all'interno della sezione chiamata "Documenti legali". Threadneedle Management Luxembourg S.A. ha la facoltà di decidere di interrompere gli accordi relativi alla commercializzazione della Sicav in conformità con la normativa Europea. Una sintesi dei diritti degli Investitori è disponibile alla pagina del nostro sito in Inglese. Emesso da Threadneedle Management Luxembourg S.A. registrata presso il Registre de Commerce et des Sociétés (Luxembourg), Registered No. B 110242 44, rue de la Vallée, L-2661 Lussemburgo, Granducato del Lussemburgo. Columbia Threadneedle Investments è il marchio globale di gruppo delle società Columbia e Threadneedle. [columbiathreadneedle.it](http://columbiathreadneedle.it)

05.23 | 5700619