

L'avversione al rischio rallenta il rialzo dei tassi

Sorprende positivamente la forza dei periferici, Btp in primis

/ Stefano PIGNATELLI

Una serie di eventi ha caratterizzato la settimana: le audizioni di Powell neopresidente Fed, l'intervento di Draghi, i dati sull'inflazione e i dazi di Trump. Sui mercati si registra una **discesa dei tassi** sia in Usa sia in Ue, delle borse ed un dollaro in lieve recupero.

È aumentata l'**avversione al rischio** con Wall Street innervosita, paradossalmente, dall'ottimismo di Powell neo presidente Fed in audizione al Congresso e al Senato. I Future Fed Fund stanno iniziando ad abbozzare la possibilità di quattro rialzi da un quarto di punto nel corso dell'anno, uno in più di quanto finora annunciato dalla Fed stessa. I tassi a breve Usa, sostenuti da queste attese, si mantengono sui massimi con quelli a lungo che invece scendono appesantiti dalla considerazione che tassi più alti depongerebbero i benefici della riforma fiscale e quindi ridurrebbero la crescita nel lungo termine. Il rendimento Bond Usa 10 anni (2,83%) è sceso anche per acquisti legati al suo appeal di asset rifugio (segui tassi e costo del funding su www.ildirettorefinanziario.it).

Il dollaro ha tratto ampio beneficio (eurousd ad un minimo di 1,216; poi ritorno a 1,23 post annuncio sui dazi) da questo quadro che vede tra l'altro anche una serie di dati superiori al consenso giungere d'oltreoceano: le **richieste di sussidi** di disoccupazione sono ai minimi dal 1969 e i redditi personali sorprendono positivamente; l'inflazione conferma sostanzialmente le attese con la Pce core al 2,7% nel quarto trimestre. Poi giovedì sera, la decisione di Trump di imporre dazi sulle importazioni di acciaio che le borse non gradiscono.

È chiaro che i produttori americani di acciaio approfitteranno della situazione per **alzare i prezzi**. L'inizio di un'eventuale guerra commerciale aumenterebbe la volatilità sui mercati, specie sul forex. È un nuovo fattore che dovrà essere valutato. Per individuare se stia prendendo il via una guerriglia commerciale sarà opportuno monitorare l'usdyen, l'usdyuan e lo yenyuan. Un dollaro più forte potrebbe essere ben accetto anche dagli Usa visto che smorzerebbe i timori per un'inflazione in crescita e potrebbe quindi calmierare le aspettative di rialzi dei tassi Fed con benefici complessivi positivi anche sulla crescita (la domanda interna è quel-

la su cui punta Trump).

L'inflazione flash europea di febbraio conferma le attese con un **rialzo** dell'1,2% rispetto a febbraio 2017 (inflazione tendenziale). Questo dato dovrebbe corrispondere ad una variazione mensile dello 0,2% (il dato preliminare prevede la pubblicazione del solo tendenziale) che appare debole rispetto alle nostre previsioni e alla media degli ultimi 5 anni pari allo 0,4%. Il dato corrobora le dichiarazioni di Draghi di martedì secondo cui il trend di risalita dell'inflazione verso il target potrebbe essere lento.

I dati della settimana sembrano confermare un'**accelerazione** dell'economia Usa che viaggia sopra le attese e di un'economia europea in fase di moderato rallentamento rispetto sempre alle aspettative. Se a ciò si aggiungono gli acquisti legati al "flight to quality" non stupisce il calo dei tassi: il Bund 10 scende allo 0,61%, l'Irs 10 all'1,07% (come sempre la parte a breve resta ferma condizionata dalla Bce).

Il Btp è rimasto sostanzialmente sui livelli di inizio anno

L'aumento dell'avversione al rischio sta rallentando il rialzo dei tassi ma non riuscirà ad impedirlo: ovviamente la fase rialzista, come sempre, sarà a "dente di sega" e in tal senso c'è la possibilità di una **discesa** a 0,60%-0,50% per il Bund 10, livello da cui è possibile attendersi una ripartenza verso 0,70%-0,80%. Quello che sorprende – positivamente – è la forza dei periferici Btp in primis. È accaduto raramente che a fronte di uno spostamento significativo dei rendimenti Bund, il Btp andasse in direzione opposta.

Il Bund da inizio anno è salito da 0,40% a 0,74% (media febbraio): il Btp è rimasto sostanzialmente sui livelli di inizio anno (2-2,10%). Potremmo andare incontro ad un 2018 con minore volatilità sullo spread ma in un contesto di rialzo dei tassi. Le considerazioni non tengono conto di eventuali tensioni derivanti dall'**esito elettorale** in Italia e dal referendum in Germania tra gli iscritti all'Spd interrogati per accettare la "Große Koalition".