

Borse deboli e tassi in rialzo

C'è un cambiamento sostanziale nelle aspettative rispetto a quanto visto a dicembre

/ Stefano PIGNATELLI

L'avvio della **stretta monetaria** negli Stati Uniti sta portando turbolenza sui mercati finanziari. Le borse sono in correzione significativa specie gli indici tecnologici, i rendimenti dei Bond Usa a 10 anni hanno raggiunto un picco a 1,90%, i rendimenti dei Bund tedeschi a 10 anni hanno superato la soglia dello 0% per la prima volta da maggio 2019.

L'Irs 10 è salito a 0,45%. Btp 10 a 1,40%. Bond Usa 10 e 2 anni (1,10%) hanno segnato i massimi degli ultimi **due anni**; l'ultima volta che si sono visti questi livelli è stato nel corso della campagna elettorale per la Casa Bianca nel 2016. Da questi livelli si è assistito ad un rientro con il Bond Usa 10 anni sceso a 1,79%, il Bund 10 a -0,05%, Irs 10 a 0,38% e il Btp 10 a 1,29% con un bilancio settimanale che complessivamente vede solo una leggera increspatura, mentre i rendimenti Usa a breve salgono ancora di 10 cent. circa con quelli europei stabili (seguì tassi e valute su www.aritma.eu).

Gli investitori ora si aspettano che la Federal Reserve aumenti i tassi d'interesse di 25 punti base a partire da marzo, prezzando un **quadruplo rialzo** nel 2022 e iniziano ad abbozzarne un quinto. Alcuni investitori ipotizzano che la Fed possa alzare i tassi anche di 50 punti base a marzo. Il punto più alto previsto per il Libor usd 3 mesi è il 2% che ora è atteso per metà 2024 da metà 2026 della scorsa settimana; ciò significa almeno 7 rialzi dei Fed Fund nei prossimi due anni. Tutto ciò in attesa della riunione Fed della prossima settimana (martedì e mercoledì).

Si tratta di un cambiamento sostanziale nelle **aspettative** sui tassi d'interesse rispetto a quanto visto a dicembre quando i mercati prevedevano aumenti del costo del denaro per solo 50 punti base in tutto l'anno. Nutriamo qualche dubbio che la Fed voglia rincorrere l'inflazione, che oltretutto dovrebbe rientrare nell'arco del 2022-23, con il rischio di bloccare la crescita. La situazione dell'inflazione Usa (ritorno ai livelli occupa-

zionali pre COVID nel prossimo trimestre, salari in aumento, prezzi immobili in crescita) è più rischiosa di quella europea per cui potrebbe anche esserci qualche "eccesso" da parte della Fed, mentre appare poco probabile che la Bce possa agire nel corso dell'anno; questa view è ancora più probabile dopo l'intervento della Lagarde che ha definito "nefasto" un rialzo dei tassi per l'eurozona.

Sono state pubblicate le minute del consiglio direttivo della Bce. Nell'ultima riunione di dicembre si sono fatti sentire i "falchi", soprattutto in merito alla **rimodulazione** e alla flessibilità degli acquisti (su venticinque votanti, cinque non hanno approvato la decisione di metà dicembre di estendere il Qe per compensare la fine degli acquisti Pepp). Tuttavia l'intervento della Lagarde è stato perentorio: la Bce non ha bisogno di operare in maniera audace come la Fed neanche davanti all'inflazione al +3,2% nel 2022.

Secondo Lagarde, un innalzamento dei tassi avrebbe conseguenze "nefaste" in Europa anche se il dato definitivo cpi Ue ha confermato le anticipazioni; la crescita dei prezzi in dicembre è stata del +5% anno su anno. I livelli attuali Future Euribor mettono in dubbio quanto annunciato dalla Bce e ribadito in settimana dalla Lagarde: tassi fermi per tutto il 2022. Il livello attuale dell'Euribor Future per dic. 2022 (-0,30%) appare coerente con un rialzo dei tassi, ipotesi che sarà tutta da verificare e che riteniamo poco probabile.

Quanto avvenuto in settimana è interessante da un punto di vista di **analisi tecnica**: il Bund ha raggiunto quota zero e ha richiamato acquirenti; il Bond Usa ha rotto la resistenza di 1,78%-1,80% ed ha allungato per poi tornare a ridosso di essa. In questo caso il messaggio è che rimane aperta la porta ad un tentativo di portarsi al 2%. In tal caso è difficile pensare che non vi sia un coinvolgimento di Bund e Irs sul tratto lungo.