

La riduzione di liquidità della Fed fa perdere terreno alle borse

Il dollaro ha guadagnato posizioni su tutte le principali valute ed è confermato il trend rialzista dei tassi a medio lungo termine

/ Stefano PIGNATELLI

La strada è stata tracciata dalla Fed in modo abbastanza netto: **riduzione** del “**quantitative easing**” (acquisti di titoli governativi) nel corso del 2013 e termine del programma a metà 2014. Il **costo del denaro** (oggi a 0%-0,25%) **non** verrà **alzato** finché il tasso di disoccupazione (7,6% a maggio) non scenderà sotto il 6,5%. L’outlook presentato dalla Fed vede una generale **riduzione** dei **rischi** sulla crescita e sull’occupazione: Il target occupazionale del **6,5%** potrebbe essere raggiunto **entro fine 2014**: probabile quindi che la Fed non muova al rialzo i tassi di interesse ufficiali prima del 2015.

La **crescita** è stata **rivista al rialzo** e potrebbe attestarsi tra il 3% e il 3,5% nel 2014 (seguì mercati su www.aritma.eu).

Anche se la riduzione del quantitative easing era già stata annunciata dalla Fed alla scorsa riunione e in queste settimane è stata metabolizzata dagli operatori, sentirselo ribadire in termini perentori ha comunque avuto un **impatto** sui **mercati** e continuerà ad averne nei prossimi mesi.

La tendenza di fondo, iniziata già da alcune settimane, è destinata a continuare pur tra consueti alti e bassi: i tassi di interesse internazionali **saliranno**, a meno di un improbabile e non auspicabile frenata marcata dell’economia globale.

I **bond Usa a dieci anni** *post Fed* hanno reagito con un **rialzo di 15 centesimi**, trascinando i **Bund 10** e di conseguenza i **tassi Irs**, che sono legati a doppio filo con i titoli tedeschi. I nostri **Btp** non sono rimasti esenti dal rialzo dei Bond Usa e dall’aumento dell’avversione al rischio.

Le **borse hanno perso terreno** e il dollaro ha guadagnato posizioni su tutte le principali valute: l’**EuroUSD** è passato in pochi muti **da 1,34 a 1,32**.

Lo **sfasamento** del **ciclo Usa** rispetto a quello **europeo** (crescita Eurozona che stenterà a raggiungere l’1% nel 2014 e sarà negativa quest’anno) costringe le due banche centrali ad avere una postura diversa della politica monetaria: la **Fed diminuirà la liquidità** con tassi fermi fino a tutto il 2014, la **Bce** potrebbe invece **ridurre ancora** i **tassi**, così come annunciato da Draghi in settimana, e proseguire con le operazioni di finanziamento (pronti contro termine) al sistema bancario ad importo illimitato. Un atteggiamento decisamente

te aggressivo verrà mantenuto dalla **Banca centrale giapponese** con una politica monetaria ultra espansiva. A livello di sistema globale, la liquidità che verrà a mancare dalla Fed sarà sostituita da quella della BoJ: bisognerà vedere che strade prenderà (verso l’Europa o verso gli Usa?).

In generale, quindi, pare inevitabile che i **rendimenti governativi** continuino a muoversi **al rialzo** nei prossimi mesi; i grandi portafogli si sono posizionati o si stanno posizionando in tal senso. La tendenza dei rendimenti sarà quella di muoversi gradualmente verso **tassi reali positivi** sulle scadenze **a medio lungo termine**.

L’**euro**, da parte sua, ha ben pochi motivi di apprezzarsi, così come avvenuto nelle ultime settimane fino alla riunione Fed di mercoledì. La moneta unica rimane molto **vulnerabile**, visto anche il nervosismo legato all’attesa per il giudizio della Corte costituzionale tedesca sulla costituzionalità dell’**Esm** (meccanismo europeo di stabilità, cosiddetto “Fondo Salva Stati”) e dell’**Omt** (*Outright monetary transactions* – possibilità per la Bce di acquistare sul secondario titoli governativi dei Paesi europei in difficoltà con vita residua entro i tre anni).

L’euro resta molto vulnerabile

Il verdetto della Corte non è atteso nell’immediato, anzi arriverà probabilmente dopo le elezioni tedesche di settembre e non è da escludersi che la questione venga trasferita alla Corte europea di Giustizia. Quest’attesa sarà un elemento di **incertezza** che appesantirà il clima europeo nei prossimi mesi.

Il **dollaro** al contrario presenta molte indicazioni **incoraggianti**: il gap di crescita è nettamente favorevole agli Usa e i rendimenti obbligazionari americani stanno salendo e saliranno ad un ritmo probabilmente superiore ai Bund, contribuendo a favorire la divisa a stelle e strisce. Allo stesso tempo i **tassi attesi** sul dollaro (tassi *Future Libor Usd*) sosterranno la divisa Usa in modo **superiore** a quanto faranno i tassi attesi sull’**Euribor** (tassi *Future Euribor 3 mesi*).