

Da crescita Usa, riunione Fed e crollo della borsa cinese effetti limitati sui tassi

Questi tre eventi hanno catalizzato le attenzioni degli operatori; leggermente scesi i rendimenti di Bund e Btp

/ Stefano PIGNATELLI

La settimana si è aperta con il **crollo** della **borsa cinese** e con un diffuso **pessimismo**.

Successivamente, calmate le acque, le attenzioni si sono concentrate sugli **Usa** e sugli aspetti macro, per capire se l'economia stia accelerando e quindi se la **Fed** alzerà i **tassi**, che sono **fermi** a 0-0,25% **da fine 2008** (ultimo rialzo settembre 2006). Gli ultimi dati sembravano essere decisamente ottimistici e ne abbiamo avuto la conferma. Nel secondo trimestre il **PIL Usa** è **cresciuto** al tasso annualizzato di **2,3%** dopo l'incremento rivisto a 0,6% del primo trimestre.

Il risultato del secondo trimestre risulta di 0,3 **inferiore alle attese**, ma è particolarmente **confortante** di converso la **revisione del dato sui primi tre mesi** dell'anno rispetto alla precedente lettura, pari a una contrazione di 0,2% (seguì tassi e valute su www.aritma.eu).

La statistica di ieri cementa la prospettiva di un **ritocco all'insù sui tassi Usa entro fine anno**, in sintonia con il comunicato diffuso mercoledì sera al termine del FOMC, che ha confermato il costo del denaro e sottolineato il **miglioramento congiunturale del mercato del lavoro**.

Segnali positivi anche dagli indicatori relativi all'**inflazione**, con l'indicatore più seguito dalla Fed, il **PCE "core"**, al netto cioè della componente energetica, all'**1,8%** (attese 1,6%). Tuttavia, ciò ha prodotto **limitati effetti** e principalmente sui **Bond Usa a breve**, mentre quelli a lungo sono rimasti sostanzialmente fermi appena sotto il 2,3% (10 anni). Più ampi gli effetti sull'**Eurouds**, che è sceso a 1,095 da un massimo settimanale a 1,112.

I rendimenti dei **Bund** e quelli **Btp** sono **leggermente scesi**, nonostante le evidenze statunitensi e un **indice Ifo** di luglio (indice di fiducia delle imprese tedesche) decisamente **superiore** alle attese. Ha invece avuto il sopravvento la **stima preliminare dell'inflazione di luglio in Germania**, che a livello armonizzato è risultata pari a 0,3% mese e 0,1% ten-

denziale, cioè su livelli appena sotto le attese. Il Bund 10 è sceso allo **0,67%** e il Btp 10 è all'**1,84%**, con lo spread (117 bps) che in area 120 sembra aver trovato un equilibrio. L'**Irs 10 anni** continua a veleggiare appena **sopra l'1%**.

Lo scenario di riferimento per chi punta su un **ribasso dei tassi** vede l'**economia cinese** e di altri Paesi **emergenti frenare** bruscamente, con conseguenze sulla crescita globale e in particolare su quella Usa ed Ue.

Inoltre, il **rialzo dei tassi Fed** potrebbe **innervosire i mercati**: la ricerca di sicurezza spingerà ad acquisti di titoli "core", con conseguente **ribasso dei rendimenti**. Le valute emergenti entreranno in fibrillazione e ciò favorirà acquisti sui titoli più sicuri, tra cui un piccolo suo spazio potrebbe crearsi il **Btp**, se l'economia tornasse a crescere **sopra l'1%** e se riforme continueranno facendo salire le possibilità che il rating venga rivisto positivamente.

È uno scenario da **monitorare con attenzione** e che trova in queste ultime settimane riscontro nell'andamento dei tassi, ma per ora **non** ci sono **elementi concreti macro** che portino ad accrescerne le probabilità di realizzazione. Al contrario i dati rendono più probabile uno scenario favorevole a un **rialzo dei tassi**, seppur **moderato**.

Scenario da monitorare con attenzione

La politica monetaria Fed rimarrà infatti **espansiva** ancora a lungo termine e per anni forse non vedremo mai una politica restrittiva nel senso classico del termine (tassi reali minori del PIL). Le borse accetteranno **senza panico i rialzi moderati** della Fed e, sostenute da buoni utili, non dovrebbero subire pesanti contraccolpi.

Infine, e non è da poco, se gli Usa vanno bene è un bene per **tutto il mondo** compresi gli emergenti, soprattutto quelli che hanno forti rapporti commerciali con gli Stati Uniti.