

# Le tensioni geopolitiche spingono al ribasso i tassi

Dalla lettura delle minute Fed emerge come sia opportuno cominciare a ridurre il bilancio della banca centrale

/ Stefano PIGNATELLI

La settimana è stata caratterizzata da un aumento delle **tensioni** geopolitiche (Siria, attentati di San Pietroburgo e Stoccolma), dall'attesa per il bilaterale Usa-Cina (passato poi in secondo piano), dalla lettura delle minute di Fed e Bce relative alle ultime riunioni e dai dati americani sul mercato del lavoro.

Pur se la reazione dei mercati finanziari ai fatti siriani è stata limitata, le tensioni geopolitiche fin da inizio settimana hanno contribuito ad alimentare un clima di **incertezza** che è stato la causa principale di un **ribasso** dei tassi. Il rendimento del Bund 10 è sceso a 0,22% (-10 cent. circa), stessa cosa per il Bond Usa 10 (2,32%) e l'Irs 10 (0,72%) che flette decisamente meno.

Non solo le vicende mediorientali hanno portato a un aumento dell'avversione al rischio, ma anche la lettura delle **minute Fed**, da cui emerge come sia opportuno cominciare a ridurre il bilancio della banca centrale. Questo significa **interrompere il reinvestimento** dei titoli in scadenza con potenziale impatto al rialzo sui tassi, cosa poco gradita alle borse, che infatti hanno reagito male alimentando così un ribasso anziché un rialzo dei tassi.

I dati occupazionali Usa (tasso disoccupazione al 4,5% minimi da maggio 2007 ma payroll a 98 mila in marzo contro attese di 180) corroborano l'ipotesi di un duplice rialzo dei Fed Fund.

Riteniamo tuttavia che la banca centrale sarà molto **cauta e graduale** nel ridurre il bilancio potendo decidere di non reinvestire solo una parte dei titoli in scadenza. Inoltre il grosso dei titoli scade nel 2018-2019 quindi, se impatto ci sarà, probabilmente si vedrà di più verso la fine del 2017, inizio 2018 (i mercati si muovono con anticipo). Tutto ciò in attesa di vedere se la nuova amministrazione Usa si muoverà sulla politica fiscale: se le promesse fossero mantenute aumenterebbe la spinta al rialzo sui tassi Usa.

In sostanza emergono **spinte rialziste**: sarà compito della Fed rendere il rialzo graduale e, in ogni caso, non avverrà nel breve. Il 2017 potrebbe definirsi un anno di transizione che consentirebbe anche alle borse di adeguarsi allo scenario evitando indesiderate turbolenze.

Sul **fronte europeo**, la Bce ha puntualizzato come l'orientamento di politica monetaria resti appropriato, spiegando che, prima di qualsiasi ritocco su tassi, programma di acquisto asset o *forward guidance*, è necessario si crei sui mercati un duraturo clima di **fiducia** e che difficilmente verranno prese misure prima della conclusione del programma di *quantitative easing* prevista l'anno prossimo. Nell'attuale situazione, cambiamenti nella formulazione (della *forward guidance*) potrebbero portare a un ingiustificato movimento verso l'alto dei tassi di interesse e a restringere le condizioni finanziarie in una misura che allontanerebbe il target del 2% di inflazione.

---

## La Bce vorrebbe che il 2017 fosse un anno di transizione

---

Questo significa che la Bce vuole evitare qualsiasi messaggio che possa fornire pretesto per un rialzo dei tassi. In sostanza anche la Bce vorrebbe che il 2017 fosse un **anno di transizione** e preparatorio a un rialzo che potrebbe concretizzarsi successivamente.

Buona performance per i **Btp** (10 anni al 2,19%) nonostante il clima di incertezza. Ha in parte influito la voce della Commissione europea positivamente orientata verso una soluzione della crisi delle banche venete. In aprile la Bce ridurrà gli acquisti di titoli obbligazionari all'interno del *quantitative easing*, da 80 mld mese a 60 mld, decisione che era stata annunciata alla riunione di fine anno: per ora gli effetti non si sentono. Lo spread Btp-Bund resta intorno ai 200 bps.