



Riscoperta dei titoli di Stato Usa, rendimento dei Treasury al 3,8%

Beni rifugio

Bund in altalena: scende al 2,07% per chiudere però in lieve rialzo al 2,18%

Maximilian Cellino

Borse in rotta di collisione, timori per una recessione in arrivo e voci (incontrollate e di sicuro non confermate) di possibili tagli dei tassi di emergenza portano con sé la rincorsa ai canonici beni rifugio: oro, a nuovi massimi storici, ma anche e soprattutto titoli di Stato. Con qualche doverosa selezione fra i diversi emittenti e anche molta incertezza che tende ad amplificare la volatilità all'interno della seduta.

Quest'ultima risulta particolarmente evidente nell'escursione giornaliera dei tassi Usa, che sulla scadenza decennale piombano dapprima ai minimi da oltre un anno sotto il 3,7% e si riportano poi non lontano dai valori di venerdì scorso al 3,79%. Si tratta comunque di tassi ben al di sotto di quelli della precedente settimana, quando si viaggiava ancora sopra il 4%. Discorso pressoché analogo per il Bund, altro titolo «porto sicuro» nelle fasi tempestose, capace di scendere al 2,07% per chiudere però addirittura in lieve rialzo al 2,18%.

Senza discussione invece il fatto che i rendimenti dei titoli della «periferia» europea, Italia compresa, siano ieri aumentati, al pari degli spread del credito (che restano comunque lontani dai livelli che in genere indicano recessione) in quanto ritenuti attività a rischio. Il BTp decennale si è riportato così al 3,68% per un differenziale sulla Germania di colpo a 150 punti base proprio come a inizio a giugno in concomitanza con la crisi innescata dalle elezioni anticipate in Francia.

Tornando all'incertezza e agli alti e bassi di giornata, parte di questi sono sicuramente legati alla diffusione nel primo pomeriggio di un dato incoraggiante sulla congiuntura Usa, quell'indice Ism in crescita a luglio a 51,4 punti e quindi ben oltre la soglia recessiva fissata per convenzione a quota 50. Ma alla base dei movimenti resta soprattutto l'idea che la Federal Reserve possa muoversi anche fuori delle date canoniche per abbassare i tassi di interesse, ipotesi che però divide gli esperti di mercati.

I nuovi sviluppi, ammette Jean-Louis Nakamura, gestore di Vontobel «costringeranno la Fed ad abbando-

nare la sua paralisi duratura» e se il crollo dei prezzi degli asset rischiosi dovesse prolungarsi in modo significativo «non si può escludere un taglio di emergenza». Sulla stessa linea possibilista si colloca Carlo De Luca, responsabile Asset Management di Gamma Capital Markets, pronto a sottolineare anche la circostanza che il 2024 sia un anno elettorale negli Usa. «Questo calo - aggiunge - rappresenta una buona ragione per avviare politiche monetarie molto accomodanti» e se poi lo smontaggio delle operazioni di *carry trade*, di cui si parla in modo approfondito nella pagina a fianco e che influisce soprattutto sullo yen fosse particolarmente esteso, «non è neppure da escludere che la Fed possa procedere anche a nuove operazioni di *quantitative easing*», ossia ad acquisti di titoli sul mercato come in passato.

E se il mercato sta in realtà prezando di nuovo cinque tagli dei tassi entro fine anno, con sforbiciate di 50 punti a settembre, 50 a novembre e 25 ancora dicembre, è anche vero che altrettanto nutrita si presenta la pattuglia degli scettici. A partire da Richard Flax, responsabile investimenti di Moneyfarm, che ritiene possibile che «gli investitori si stiano creando aspettative sovradimensionate rispetto a un paio di dati deboli, quali il sondaggio Ism sulla produzione e le cifre sul mercato del lavoro, mentre altri indicatori suggeriscono una tenuta piuttosto solida dell'economia». Chris Beauchamp, responsabile dell'analisi sui mercati per la piattaforma di *trading* Ig, risponde da parte sua a quanti invocano un taglio d'emergenza dei tassi Usa che «se il mese prossimo gli ultimi dati sull'occupazione saranno rivisti al rialzo, il quadro potrebbe apparire molto diverso» e ricorda che «il compito della Fed non è salvare gli investitori dalla volatilità». L'incertezza è quindi l'unico elemento fuori da ogni dubbio.

Il T-Bond

Rendimento % del titolo di Stato Usa a 10 anni

