

Sui rialzi dei tassi l'«ombra» della Bank of Japan

I mercati fanno i conti con la realtà della normalizzazione delle politiche monetarie

Maximilian Cellino

Non c'è soltanto il Btp a muoversi di questi tempi, i tassi delle obbligazioni sovrane stanno salendo un po' ovunque nel mondo, in particolare nelle ultime due settimane. Certo, l'Italia sembra pagare dazio in misura maggiore, anche perché gli investitori restano in attesa di valutare le scelte del Governo sul fronte debito pubblico, ma è indubbio che sull'intero mercato dei bond tiri un'aria differente negli ultimi tempi. Sullo sfondo resta per la verità vivo il tema delle Banche centrali che avviano, chi più rapidamente e chi con maggior gradualità, verso la riduzione di quello stimolo monetario che ha determinato nell'ultimo decennio il rally del reddito fisso.

Finora, ragionando sempre in termini globali e astruendo dalle dinamiche particolari dei singoli Paesi, sui rendimenti si è proceduto piuttosto a sbalzi: con brusche ripartenze e successivi movimenti di consolidamento dei rendimenti dei bond, dettati a loro volta da fenomeni macro (o decisioni delle Banche centrali) di ampio respiro. Una di queste improvvise accelerazioni, qualcuno lo ricorderà, fu legata nel settembre 2016 alla scelta della Banca del Giappone di controllare il tasso del titolo di Stato decennale, mantenendolo attorno allo 0% per rendere più «ripida» la curva dei rendimenti nipponica. La decisione innescò una serie di vendite a catena dai Bund tedeschi ai Treasury Usa (passando ovviamente per i Btp) che si completò poi nei mesi successivi dopo l'elezione di Donald Trump e sull'attesa di un'impennata dell'inflazione.

Il riferimento a Tokyo (e quello al livello dei prezzi al consumo) non è certo casuale. Anche in queste ultime settimane i mercati hanno avuto un occhio molto attento per le mosse della BoJ, che questa notte è tornata a riunirsi per deliberare sulla politica mo-

netaria. L'idea che potesse lasciar fluttuare il tasso sul decennale (corroborata dagli acquisti illimitati che sono stati effettuati per ben tre volte in una settimana a un tasso dello 0,1%) ha generato le attese per un irripidimento della curva e innervosito non poco gli investitori, che hanno trasferito le vendite sui bond a livello globale.

Anche per questo motivo i rendimenti di Bund e Treasury sono cresciuti di 15 centesimi nel giro di 10 giorni, con il decennale tedesco allo 0,45% e quello Usa di nuovo a un passo dal 3 per cento. E non è altrettanto a caso se, dopo mesi, la forma della curva dei tassi americani ha smesso di appiattirsi. Alla Banca del Giappone si continua in effetti a guardare (forse perfino più della Federal Reserve e della Banca d'Inghilterra, che pure delibereranno sui tassi domani e dopodomani) perché fra tutte è quella ha provato a spingere oltre ogni limite l'espansione monetaria, ma anche perché gli stessi investitori del Sol Levante sono i terzi detentori del debito Usa e fra i più attivi anche in Europa.

I movimenti non sono al momento eclatanti, sembra però che i mercati stiano però progressivamente facendo i conti con la realtà, complici anche dati macro più sostenuti del previsto nelle ultime settimane. «L'inflazione sta crescendo sottotraccia ovunque, non soltanto negli Stati Uniti, e gli investitori rendono finalmente conto che le Banche centrali non potranno più fare marcia indietro nel loro cammino verso la normalizzazione delle politiche monetarie», conferma Luca De Biasi, Wealth Business Leader Mercer Italia, che preannuncia maggiore volatilità sui titoli di Stato e sulle loro curve dei rendimenti. «Gli effetti del rialzo delle quotazioni del petrolio - aggiunge - inizieranno a trasferirsi da qui a fine anno anche sui prezzi di base, mi aspetto quindi un Treasury sistematicamente sopra il 3% e un Bund di nuovo allo 0,6% nelle prossime settimane». Niente di preoccupante, forse, ma pur sempre sbalzi a cui anche i Btp si dovranno adattare.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Domani la decisione della Federal Reserve. Giovedì sarà la volta della Banca di Inghilterra

3%

LA SOGLIA PSICOLOGICA

Negli ultimi 10 giorni i tassi del Treasury Usa decennale hanno riavvicinato il livello del 3 per cento. E anche il rendimento del Bund tedesco è risalito allo 0,45%



All'asta BTP i rendimenti tornano a crescere

DEBITO PUBBLICO

I tassi del decennale sono saliti di 10 pb rispetto all'emissione precedente

La domanda tuttavia è rimasta sostenuta e ha tranquillizzato gli investitori

Tensioni su tutti i bond sovrani in attesa delle scelte della Banca del Giappone

Si surriscalda il mercato dei titoli di Stato. All'asta di ieri il Tesoro ha collocato titoli per 7,5 miliardi, grazie ad una buona domanda, ma con rendimenti in crescita. In particolare sono aumentati i tassi d'interesse a lungo termine. Il BTP decennale è stato venduto al 2,87%, 10 punti ba-

se in più rispetto all'emissione precedente. Prima della chiusura dell'asta, c'era stata un po' di pressione sui rendimenti del secondario che ha influenzato l'esito del collocamento. Poi, a fronte di richieste per 5,7 miliardi a fronte dei 4 offerti per il decennale, il mercato si è relativamente rasserenato allentando la tensione sulle aste successive di BTP a 5 anni e di CcTeu a 7.

I rendimenti delle emissioni sovrane stanno salendo un po' ovunque nel mondo, anche se l'Italia paga più degli altri per le incertezze sulla Finanziaria 2019. A innervosire gli investitori l'«ombra» della Banca del Giappone (BoJ) che questa notte è tornata a riunirsi per deliberare sulla politica monetaria. L'idea che possa lasciare fluttuare il tasso sul decennale, che nel 2016 aveva ancorato allo zero, ha spinto gli investitori a trasferire le vendite sugli altri bond.

Lops e Cellino — a pag. 2

BTP, il Tesoro colloca 6 miliardi I rendimenti tornano a salire

Bond. Sui decennali tasso in rialzo di dieci punti al 2,87% nonostante la buona domanda
Sul mercato secondario tassi ai livelli più alti da un mese, 30 punti base in più di metà luglio

Vito Lops

I rendimenti dei BTP tornano a salire. Il dato finanziario più forte dell'asta di ieri - con cui il Tesoro ha collocato complessivamente 7,5 miliardi fra BTP a 5 e 10 anni e CcTeu - è il rialzo dei tassi sulla parte lunga della curva. Il BTP decennale è stato venduto al 2,87%, 10 punti base in più rispetto alla precedente analoga emissione. Il rendimento netto, secondo Asiom Forex, si attesta al 2,509%.

La domanda - il secondo fattore tenuto in gran considerazione dagli investitori - è però stata buona. Il rapporto bid-to-cover (domanda/offerta) si è attestato a 1,42 (da 1,26 del collocamento di fine giugno). A fronte dei 4 miliardi di BTP a 10 anni venduti sono state registrate richieste per

5,7 miliardi. «Il dato sulla domanda ha rasserenato i mercati che, poco prima di conoscere l'esito dell'asta, hanno esercitato un po' di pressione al rialzo sui rendimenti sul secondario influenzando anche il tasso fissato dal Tesoro sul primario», spiega Antonio Cesarano, chief global strategist di Intermonte Sim.

Non a caso, successivamente i rendimenti si sono un po' distesi anche se a fine giornata hanno comunque chiuso in rialzo di 5 punti base rispetto alla vigilia terminando gli scambi al 2,79%, il livello più alto da un mese e 30 punti base più su rispetto a metà luglio. La fetta restante dell'asta ha riguardato il BTP a 5 anni (collocati 2 miliardi su 2,93 richiesti all'1,8% rispetto all'1,81% precedente) e il CcTeu a 7 anni (venduti 1,5 miliardi su 2,4 ri-

chiesti all'1,75% rispetto all'1,66% dell'asta precedente).

Il fatto che i rendimenti sono saliti sulle emissioni a 7 e 10 anni (parte lunga) mentre sono scesi su quella a 5 è in linea con quanto accaduto ieri sui titoli governativi su scala globale. Le indiscrezioni su un cambio di rotta della politica monetaria del Giappone che potrebbe favorire il primo irripidimento della curva nipponica dal



2014, ha messo in fibrillazione il mercato dei bond. I Treasury a 10 anni si sono riavvicinati alla “soglia psicologica” del 3%. Anche il Bund tedesco ha chiuso a 0,44%, con un rialzo di 4 punti base (si veda articolo in basso) tornando sui massimi da un mese. Le vendite marcate sul settore obbligazionario colpiscono ancor di più perché arrivano in un momento in cui sul mercato azionario (per certi versi rivale dell’obbligazionario) si sta registrando una fase di debolezza.

Quanto all’Italia però ci sono altri fattori che gli esperti monitorano per provare a intercettare l’andamento futuro dei rendimenti.

«Non è da escludere un autunno caldo sui governativi italiani - continua Cesarano -. Le tensioni politiche potrebbero tornare in agenda. Innanzitutto bisognerà seguire con molta attenzione il dibattito sulla legge finanziaria. Potrebbe rivelarsi lungo e complesso a vantaggio della volatilità e a scapito dei rendimenti. Molto importante sarà anche il pronunciamento sul rating sovrano da parte di Standard and Poor’s previsto per il 26 ottobre».

Dopo l’estate la lente di ingravidimento degli investitori metterà sotto giudizio l’operato e le intenzioni del nuovo governo e il tasso di scetticismo sulla sostenibilità del debito potrebbe aumentare. Da non dimenticare poi che in questo momento l’Italia è il Paese che sta pagando i tassi più alti tra i Paesi dell’Eurozona che sono “tutelati” dal piano di acquisti della Banca centrale europea (quantitative easing). C’è solo un Paese, la Grecia, che paga di più ma non può beneficiare dell’aiutino della Bce. Peraltro lo spread tra Grecia e Italia si sta assottigliando mese dopo mese. In questo momento il divario si è ridotto a 100 punti base.

📧 @vitolops

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Le Borse

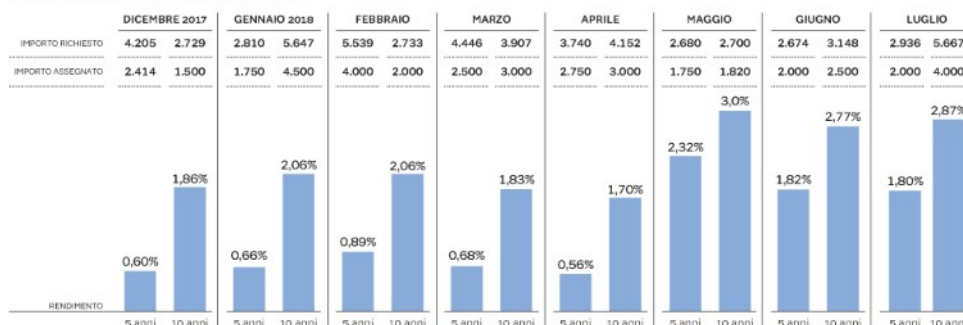
Performance % di ieri

Giappone	-0,74
Tokyo Nikkei	↓
Germania	-0,48
Francoforte Dax	↓
Francia	-0,37
Parigi Cac 40	↓

Europa	-0,30
Europa Eurostoxx	↓
Spagna	-0,14
Madrid Ibex 35	↓
Cina	-0,12
Shanghai Composite	↓
Italia	-0,06
Milano Ftse Mib	↓
Regno Unito	-0,01
Londra Ftse 100	↓

Le aste di BTp

Importi in milioni di euro, rendimenti in percentuale



Fonte: MEF

Il rapporto domanda/offerta a 1,42: richiesta per 5,7 miliardi a fronte dei 4 miliardi di decennali venduti

70\$

IL PREZZO DEL PETROLIO
Per la prima volta in due settimane, il petrolio a New York ha superato i 70 dollari al barile. A sostenere i prezzi è una domanda robusta e i problemi in Libia e Venezuela.