



* Informazione completa all'interno dell'area riservata agli utenti registrati

04 GIUGNO 2008

Il rendimento del BTP decennale è a ridosso del 5%, risalito violentemente nelle ultime settimane e tornato ai livelli della scorsa estate, prima che scoppiasse la crisi dei mutui subprime con il conseguente calo delle borse internazionali e la mini recessione americana

Anzitutto va detto che questo rialzo dei rendimenti a lunga scadenza è piuttosto globale. In Giappone addirittura il Decennale è salito più del T-Note americano.

Credo che l'aspetto rilevante non sia però tanto questo rialzo dei rendimenti, quanto il calo sperimentato nella seconda metà del 2007.

I rendimenti scontavano uno scenario profondamente recessivo, che ad un certo punto è svanito. Ci si è resi conto che si scontava una catastrofe economica, invece in base ai dati noti quello che abbiamo avuto a cavallo fra il 2007 e il 2008 è un "mid cycle slowdown", oltretutto non in tutto il mondo. Naturale che questa presa d'atto abbia comportato la corsa alla vendita di titoli di Stato precedentemente comprati senza badare al prezzo, e al magro rendimento.

Insomma, è evidente come due mesi fa sia stato raggiunto un livello di notevole sopravvalutazione che adesso si sta dissipando. E nonostante il rialzo recente dei rendimenti, direi che il mercato è tutt'altro che a buon mercato.

Secondo BCA Research, un livello di equilibrio si colloca perlomeno al 5%; ciò non vuol dire necessariamente che i bond scenderanno finché il rendimento non avrà raggiunto questa soglia; ma certo direi scoraggia l'acquisto di questo asset e in generale la preferenza per le duration elevate. L'ultimo bollettino quotidiano si spinge oltre, e arriva ad ipotizzare un vero e proprio bear market, evidenziando come per la prima volta il mercato prenda seriamente in considerazione l'ipotesi di un rialzo dei tassi ufficiali entro la fine dell'anno. Difficile credere a questa ipotesi, e condivido la teoria secondo cui le pressioni deflative dal settore immobiliare e una crescita al di sotto del potenziale impediranno alle banche centrali. Ma di sicuro la via del calo dei tassi è alle spalle e quello che possiamo ipotizzare d'ora innanzi a livello ufficiale è un "hold".

Proprio ieri (3 giugno) Bernanke ha definito come improbabili ulteriori tagli ai tassi preoccupato da spinte inflative. Si tenga conto che il petrolio difficilmente scenderà sotto i 100 dollari ma anzi è più probabile un range compreso tra i 100 e 150 dollari

Andando nello specifico dell'area euro, il ri-apprezzamento della nostra divisa nel 2006 ha impedito alle materie prime di fuggire verso l'alto, come sembrava invece potesse accadere alla fine del

Le analisi, le considerazioni ed ogni altra informazione e/o indicazione nel presente documento hanno carattere puramente didattico e/o informativo e non costituiscono in alcun modo una consulenza finanziaria, né costituiscono assolutamente sollecitazione del pubblico risparmio o incitamento all'acquisto. Esse sono destinate a tutti gli utenti che ne sono interessati a scopo puramente didattico, di studio e ricerca sull'andamento dei mercati finanziari. Le informazioni contenute provengono da proprie valutazioni o di terzi reperibili sulla rete, effettuate sulla base di dati pubblicamente disponibili o da fonti giudicate comunque attendibili, di cui tuttavia non si può garantire l'esattezza. Nessuna responsabilità può essere imputata ad IC per operazioni basate su questi contenuti



* Informazione completa all'interno dell'area riservata agli utenti registrati

2005: nei primi dieci giorni di quel dicembre, infatti, il DJAIGCI in Euro (DOW JONES AIG COMMODITY INDEX (indice rappresentativo di un paniere di futures sulle principali materie prime, N.d.R.) crebbe quasi del 10% (toccando i propri massimi storici). La BCE ruppe gli indugi e prese la sola decisione possibile in quel momento: aumentare i tassi ed annunciare, contemporaneamente, che questo sarebbe stato solo il primo di una serie di interventi a muso duro. Una serie che ottenne giusto i risultati auspicati: il raddoppio dei tassi in Europa (dal 2 al 4%), infatti, frenò il costo delle materie prime (per noi europei) e, con quello, la stessa inflazione. Almeno sino allo scorso dicembre, perché da quest'anno le cose non vanno più come sperato: l'inflazione, infatti, non è mai stata tanto alta negli ultimi anni quanto si rivela essere oggi. Ed il tutto, poi, a dispetto di tassi ben più alti di quel che erano solo qualche anno fa.

Il problema, infatti, è che col tempo, anche il costo del danaro è causa d'inflazione, in particolare quando, per una banale legge di mercato, la domanda di denaro è ben più alta dell'offerta; A tutto ciò, poi, ci aggiungiamo che l'offerta scarseggia anche perché le banche non se lo prestano fra di loro. L'EURIBOR, quell'oscuro tasso del desiderio su cui solitamente ballano i mutui, è oggi sugli stessi livelli di tre mesi fa (massimi degli ultimi anni), e questo a dispetto di una volatilità dei mercati azionari che è poco più della metà di quel che era lo scorso trimestre. Detto altrimenti: la volatilità è scesa, ...ma l'EURIBOR no! Pertanto, quando la volatilità tornerà a salire, l'EURIBOR tornerà a salire indipendentemente da quel che potrebbe fare la BCE.

Quest'ultima, infatti, ha oggi le mani legate e può solo sperare che le cose s'aggiustino da sole senza gran danno: non può alzare i tassi (perché, come detto, un nuovo rialzo "porterebbe" oggi più inflazione), ma non può neppure abbassarli (perché, così facendo, "im-porterebbe" inflazione). Allo stato, insomma, la BCE può solo sperare in particolare che il dollaro, nei prossimi mesi, salga percentualmente meno di quel che potrebbero scendere le materie prime: sperare, dunque, che un'eventuale discesa dei prezzi delle materie prime non sia del tutto neutralizzata da un eccessivo rialzo del dollaro. Oggi, certo, potrebbe anche esser così, ma domani?... Insomma dipenderà molto dall'evoluzione del cambio sul dollaro comunque possiamo facilmente comprendere come le probabilità che i tassi possano salire anziché scendere sono molto elevate. In questo quadro incerto la possibilità di una "stagflazione" non è da escludere del tutto. Siamo comunque ancor lontani da questo scenario.

Le analisi, le considerazioni ed ogni altra informazione e/o indicazione nel presente documento hanno carattere puramente didattico e/o informativo e non costituiscono in alcun modo una consulenza finanziaria, né costituiscono assolutamente sollecitazione del pubblico risparmio o incitamento all'acquisto. Esse sono destinate a tutti gli utenti che ne sono interessati a scopo puramente didattico, di studio e ricerca sull'andamento dei mercati finanziari. Le informazioni contenute provengono da proprie valutazioni o di terzi reperibili sulla rete, effettuate sulla base di dati pubblicamente disponibili o da fonti giudicate comunque attendibili, di cui tuttavia non si può garantire l'esattezza. Nessuna responsabilità può essere imputata ad IC per operazioni basate su questi contenuti