

I MERCATI

Inflazione, Powell rassicura a metà

Il ruolo della Fed. Il banchiere centrale: «È presto per ritirare gli incentivi»
Stabili i Treasury, volatile Wall Street

Andrea Franceschi

Nonostante la pandemia continui a rappresentare una minaccia per il mondo non è per il Covid che i mercati azionari hanno invertito la rotta. Anzi, se il vento è cambiato, è esattamente per il motivo opposto: gli investitori scommettono che la pandemia sarà presto sconfitta e che la ripresa dell'economia sarà rampante al punto di provocare fiammate dell'inflazione. E quindi una potenziale stretta monetaria. È questo timore che, di recente, ha messo in subbuglio i mercati con l'impenntata dei tassi Usa tornati sui livelli di un anno fa e le forti vendite in Borsa.

In questo contesto di ottimismo (per la crescita) e incertezza (per l'equilibrio dei mercati nello scenario post-pandemia) sono come al solito le banche centrali a influenzare gli umori degli investitori. Christine Lagarde lo ha fatto lunedì, placando una speculazione che, per forza di cose, aveva colpito anche i bond dell'Eurozona. Ma le attenzioni erano concentrate soprattutto su Jerome Powell, visto che la volatilità ha interessato soprattutto i Tbond. Ieri il numero uno della Fed è intervenuto riuscendo, almeno in parte, ad attenuare la tensione. In un'audizione al Senato Powell ha fatto sapere che, nonostante il chiaro miglioramento delle prospettive di crescita, allo stato attuale non ci sono i presupposti per rivedere il piano di stimoli monetari. «L'economia è ancora distante dagli obiettivi di crescita e inflazione che ci siamo posti» ha dichiarato il banchiere.

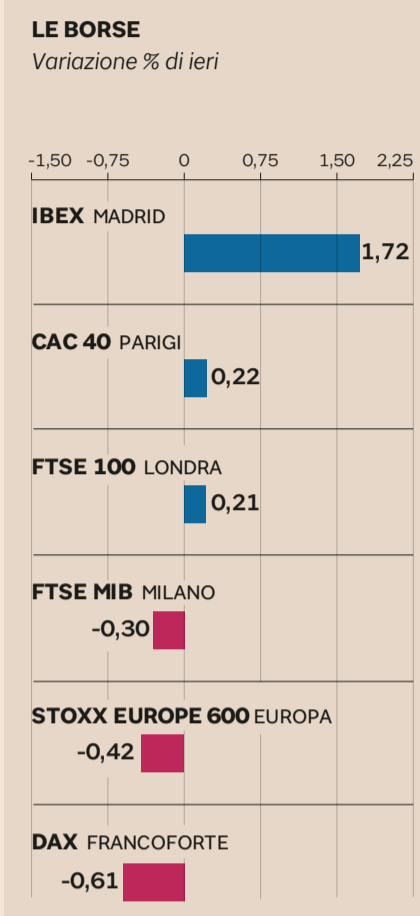
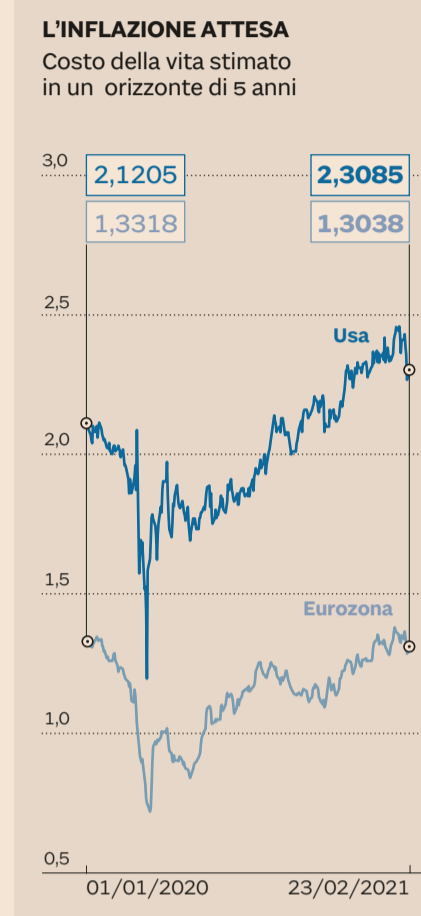
Allo stato attuale, la Fed sta comprando 120 miliardi di asset al mese di cui 80 in titoli di Stato i restanti 40 in titoli garantiti da mutui. «Finché la crescita non avrà raggiunto il suo potenziale e l'inflazione si sarà riportata stabilmente oltre il 2%» manterremo gli stimoli ha detto Powell che, da un lato, ha espresso ottimismo sulla ripresa dell'economia e l'andamento del piano vaccinale, dall'altro ha riconosciuto che c'è ancora un certo grado di incertezza riguardo l'evoluzione della crisi sanitaria. Tradotto: il paziente è ancora debole ed è prematuro abbassare il dosaggio dei farmaci.

Le parole di Powell hanno avuto un effetto in chiaroscuro sui listini. Il rendimento dei Treasury a 10 anni, dopo aver toccato quota 1,37% è sceso a 1,34% mentre l'indice Vix della volatilità è sceso dopo la fiammata iniziale. Quanto alla Borsa l'effetto Powell è stato di breve durata. È vero che Wall Street, partita in profondo rosso con un calo del Nasdaq di quasi il 4% nei primi scambi, ha recuperato terreno dopo Powell. Ma in serata il Nasdaq segnava ancora un calo di oltre 2 punti percentuali affossato da titoli molto rappresentativi come Apple, ieri in calo di oltre il 5% in apertura. E soprattutto Tesla, arrivata a perdere oltre il 13% anche per effetto del crollo del Bitcoin, su cui l'azienda ha investito un miliardo e mezzo di dollari.

Caso Tesla a parte «la prospettiva di una moderata ripresa dell'inflazione - spiega John Stopford, capo del fondo multiasset Ninety One - tende a determinare una rotazione nell'azionario a beneficio di titoli ciclici e a svantaggio di comparti come la tecnologia». Insomma, considerate le valutazioni molto elevate del Nasdaq, una correzione in questo scenario è da mettere in conto. Ma quanto è veramente concreta la possibilità di un ritorno dell'inflazione? Secondo Jean Marie Mercadal, capo investimenti di Offi Asset Management, «è presto per preoccuparsi di un ritorno di alti livelli di inflazione nel lungo periodo». Gli ultimi dati macroeconomici e la recente risalita del petrolio e di altre materie prime industriali lasciano credere che ci possa essere una pressione sui prezzi nel breve periodo. Meno pacifico è che questa fiammata possa consolidarsi nel medio-lungo termine per effetto, per esempio, di una risalita dei salari attualmente improbabile. In attesa di capirlo non si può fare altro che notare quanto il clima, sui mercati, sia surriscaldato. La liquidità nei portafogli degli investitori è ai minimi da marzo 2013 stando all'ultimo sondaggio di Bank of America Merrill Lynch tra i gestori. Segnale di forte propensione al rischio tra gli investitori. Giustificata? Non è chiaro.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

La fotografia dei mercati



IL CAVALLO DI TROIA

Bitcoin boomerang per Tesla: la caduta fa tremare gli indici Usa

Il titolo della casa cade in Borsa insieme alla cripto: colpo su Nasdaq e S&P 500

Morya Longo

Si chiama Tesla. Produce auto elettriche. Ma in Borsa sembra essere diventata una specie di cavallo di Troia: cioè il veicolo attraverso cui l'estrema volatilità del Bitcoin (che in tre giorni ha perso circa 10mila dollari di valore scendendo a 47mila) entra direttamente nella "stanza dei bottoni" del Nasdaq e del New York Stock Exchange. Se in questi giorni il listino dei titoli tecnologici è caduto, e con esso anche Wall Street, almeno in parte il motivo è da cercare proprio nel legame stretto che Elon Musk ha creato tra Tesla e il Bitcoin. La casa automobilistica ha annunciato di avere comprato 1,5 miliardi di dollari di Bitcoin lo scorso 8 febbraio e da allora le sue quotazioni sono state molto influenzate dall'andamento erratico della criptovaluta. E dato che Tesla da sola ha un peso pari al 4,5% nel Nasdaq e pari all'1,65% nell'indice S&P 500, le oscillazioni del suo titolo hanno un impatto non indifferente sugli interi listini. «È la prima volta che il Bitcoin ha un'influenza diretta e così significativa sugli indici di Borsa», osserva infatti Antonio Cesarano, chief investment strategist di Intermonte.

La storia è nota. L'8 febbraio Tesla, in un documento ufficiale depositato alla Sec, annuncia di aver ac-

quistato 1,5 miliardi di dollari di Bitcoin e di voler accettare la criptovaluta come mezzo di pagamento per le sue auto. La notizia desta interesse in tutto il mondo non solo perché la casa automobilistica in questo modo impegna su un asset molto volatile una porzione significativa della sua cassa (a fine 2020 ammontava a 19 miliardi di dollari in totale), ma soprattutto perché l'annuncio arriva dopo una serie di Tweet del suo patron, Elon Musk, a favore del Bitcoin. Sta di fatto che questo forte "endorsement", fatto a suon di Tweet e di miliardi, contribuisce a far volare il Bitcoin: dai 37.902 dollari della chiusura del 7 febbraio, la criptovaluta arriva infatti a sfondare la vetta dei 58mila dollari il 21 febbraio.

Quel giorno un analista di Wedbush Securities, Daniel Ives, citato da molti giornali americani, stima che questo investimento ha fruttato a Tesla circa un miliardo di dollari



di profitti. In pochi giorni, insomma, la casa automobilistica ha fatto potenzialmente più profitti dell'intero 2020, quando ne ha registrati per 782 milioni. In Borsa Tesla non corre altrettanto in quei giorni, anche perché le sue valutazioni sono già altissime. Si pensi che attualmente capitalizza 650 miliardi di dollari: cioè pari a praticamente tutte le altre case automobilistiche mondiali messe insieme e oltre 900 volte più degli utili che Tesla ha prodotto nel 2020. «Quotazioni - sostiene Francesco Castelli, Cfa di Banor Capital - che sarebbero coerenti solo se in un futuro di auto elettriche Tesla riuscisse a conquistare una quota molto importante del mercato». Insomma: serve davvero tanta fede per crederci.

Ma la scommessa di Musk sul Bitcoin è poi diventata un boomerang. Anche a causa dello stesso patron di Tesla, che nel weekend scorso ha definito «elevato» il prezzo della criptovaluta. Così da quel giorno ha perso 10mila dollari di valore e Tesla nello stesso arco di tempo ha ceduto il 13% circa. Con una caduta che solo ieri è arrivata ben oltre il 10%, per poi ridursi sul finale di seduta. In questa altalena, lo stesso Musk è diventato prima l'uomo più ricco del mondo e poi si è fatto ri-superare dal numero uno di Amazon, Jeff Bezos, nella classifica dei miliardari di Forbes (185 contro 167 miliardi). Portando la volatilità del Bitcoin, come un cavallo di Troia, fino al cuore di Wall Street e Nasdaq.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

1,37%

LA SALITA DEI TASSI DEI TITOLI DI STATO USA
Il rendimento dei Treasury a 10 anni ieri ha toccato quota 1,37%, ma dopo le parole di Powell è sceso a 1,34%

INFLAZIONE

Gennaio, accelerano i prezzi di Eurolandia

Il rialzo appare transitorio: nessuna conseguenza per la politica monetaria

È il ritorno dell'inflazione? Gli investitori iniziano a interrogarsi, oltre che sull'attività economica, anche sulla dinamica dei prezzi. Negli Stati Uniti, i rendimenti dei decennali e dei trentennali sono da qualche giorno a livelli non certo coerenti con l'orientamento della politica monetaria della Fed, e anche in Eurolandia si manifestano, se non altro per risonanza, alcune tensioni. Le misure di mercato delle aspettative di inflazione, inoltre, sembrano puntare - almeno negli Stati Uniti - alla fine della lunga fase di lowflation e all'inizio di un moderato, ma non preoccupante dopo il cambiamento della strategia della Fed, surriscaldamento.

Anche i dati sull'inflazione di gennaio di Eurolandia pubblicati ieri, per quanto non facciano altro che riproporre il quadro provvisorio già preannunciato a inizio mese, potrebbero far temere che anche l'Unione monetaria potrebbe presto subire un surriscaldamento dei prezzi: l'indice dei prezzi è risultato in crescita dello 0,9% annuo, dal -0,3% di dicembre, mentre la core inflation (che esclude, nella misura preferita dalla Bce, i prezzi di energia e alimentari non lavorati) è passata dal +0,4% all'1,4 per cento. In dettaglio, i prezzi dei beni industriali (escluso energia) sono saliti sono saliti dell'1,5%, dal -0,5% del mese precedente; quelli dei servizi dell'1,4%, dal +0,7% di dicembre.

Sarebbe sbagliato trarne la conclusione, affrettata, che Eurolandia stia per affrontare un periodo di surriscaldamento (con ovvie ricadute sulla politica monetaria); e gli investitori, che conoscono questi dati dal 3 febbraio - solo l'inflazione rate swap 5y5y, da qual giorno a lunedì, sono calate dall'1,383% all'1,296%.

Il balzo del costo della vita non è legato infatti a una eccessiva domanda o a problemi di offerta, che farebbero scattare un allarme di surriscaldamento dell'economia. Un terzo almeno dell'accelerazione dei prezzi - spiega infatti Oliver Rakau di Oxford Economics - è legato al fatto che i saldi, il mese scorso, hanno inciso molto meno rispetto a gennaio 2020, un fattore che dovrebbe svanire questo mese. Il balzo dei prezzi dei servizi, che potrebbe essere più duraturo, è intanto legato, almeno per metà, al rialzo dell'Iva tedesca, dopo il temporaneo taglio deciso per sostenere l'economia durante la pandemia. «Continuiamo a pensare - aggiunge Rakau - che l'inflazione sarà uguale in media all'1,5% quest'anno e il prossimo» anche se il confronto con il 2020 potrà alterare più di un dato, quest'anno.

La dinamica dei prezzi non pone quindi particolari problemi alla Fed, impegnata a mantenere basse le condizioni finanziarie. Il solo rischio è quello di una reazione anomala - a giudicare dai fondamentali - delle aspettative degli investitori, che potrebbero portare a un poco gradito rialzo dei rendimenti. In quel caso, però, la Bce - il cui presidente Christine Lagarde ha già richiamato l'attenzione su questi possibili sviluppi - non avrebbe alcun motivo per trattarsi dall'aumentare gli acquisti di titoli. Come del resto ha già fatto per contrastare le tensioni sui tassi a lunga generate dall'andamento dei mercati Usa.

—R.Sor.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

LE SCELTE DEI GESTORI

Lo scudo anti inflazione? Emergenti e subordinati bancari

Ecco come proteggere i portafogli obbligazionari dal ritorno del carovita

Maximilian Cellino

Rendimenti davvero in rialzo dopo oltre un decennio di vertiginosa e, salvo qualche rara pausa, continua discesa fino a violare quelle che sembravano leggi incontrovertibili della finanza? Il mondo degli investitori se lo sta chiedendo e, nel dubbio, corre a riposizionare i portafogli. A partire da quella componente obbligazionaria che rischia di essere colpita per prima dai movimenti delle ultime settimane. E nel cercare alternative a quei titoli di

Stato (i Treasury Usa, ma non solo) che da ora in avanti potrebbero presentare un conto salato, i candidati più gettonati dai gestori sembrano al momento il debito dei Paesi emergenti e quello delle istituzioni finanziarie, quest'ultimo soprattutto nella sua versione subordinata: due tipologie di investimento in grado, per ragioni diverse, di resistere (e anzi cavalcare) un eventuale ritorno dell'inflazione di riflesso a una ripresa post-Covid più marcata delle attese.

«Le opportunità nei mercati emergenti persistono, guidate dalla ripresa della crescita globale e dai flussi di capitali legati alla domanda strutturale di asset con rendimenti più elevati», nota Flavio Carpenzano, Senior Investment Strategie

Fixed Income di AllianceBernstein, ricordando anche come «la regione sia in grado di trarre beneficio anche dai bassi tassi Usa, dalla politica estera più prevedibile della nuova amministrazione Biden e dal continuo sostegno politico e assistenza multilaterale».

Quando poi si guarda in modo più specifico alle diverse aree del vasto universo «emergente», ognuno ha probabilmente la propria ricetta: «Negli ultimi mesi - rileva per esempio Vittorio Fontanesi, Portfolio Manager mercati obbligazionari di AcomeA - abbiamo aumentato l'esposizione al debito in valuta locale, in particolare rublo russo e real brasiliano che, per una serie di fattori idiosincratichi, sono rimasti più indietro rispetto al complesso

delle divise emergenti». Più in generale, l'idea è che Paesi come quelli appena citati (ai quali il gestore aggiunge l'Ucraina) possano beneficiare anche di un ciclo rialzista dei tassi da parte delle locali banche centrali. Il tutto a supportare le rispettive valute, tendenzialmente già favorite da una ripresa dei prezzi delle materie prime, e garantire quindi una minore sensibilità ai movimenti al rialzo dei tassi Usa.

Un terreno completamente differente, ma evidentemente destinato a dare ancora buoni frutti nella particolare stagione dei tassi verso la quale ci stiamo avvicinando è quello dei bond bancari. «Continuiamo a mantenere un'esposizione rilevante al debito dei finanziari italiani», conferma Fontanesi, an-

che se ammette di «aver recentemente alleggerito il rischio in maniera prudenziale, considerando i rischi di qualche settimana fa», vendendo i titoli Additional Tier 1 (At1) di UniCredit e della spagnola Bankia, che aveva sovraperformato rispetto al mercato. Ed è proprio in particolare sulle obbligazioni subordinate di alcune banche che pare concentrarsi l'interesse dei gestori perché, come sottolinea Carpenzano, «pensiamo che possano avere una buona performance in un contesto di inflazione più elevata, visto che il settore finanziario beneficia di una curva dei rendimenti più ripida e di una crescita maggiore». Portafoglio a prova di inflazione, quindi, almeno in teoria.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

La scommessa sull'inflazione determina la rotazione in Borsa: perdono i titoli tech, guadagnano i value