

Il Toro smentisce la cabala dei Treasury

Con il rendimento all'1,5% non è partito il temuto crollo del 10%: la Borsa si è solo «fermata» per un mesetto
Aspettando la Fed, che, probabilmente, tollererà livelli di inflazione ben più elevati del 2% per alzare i tassi

di **Walter Riolfi**

Spiegavano gli analisti che un rialzo di un punto percentuale nel rendimento del Treasury decennale americano avrebbe causato una correzione di Wall Street del 10% circa. Lo dicevano mesi fa, quando nessuno immaginava che il titolo di Stato, adagiato da mesi attorno allo 0,5%, arrivasse a rendere l'1,5%. Allo 0,5% era rimasto fino a inizio agosto, quando l'indice S&P 500 segnava 3.298 punti. Ma, meno di un mese fa, quell'indice è arrivato a 3.935, segnando un rialzo del 20%, e vicino a quel livello ancora si mantiene. Pare che il grande turbamento lamentato dagli operatori per il rialzo dei tassi d'interesse si sia tradotto solo in un mesetto di sostanziale immobilità a Wall Street.

Le opinioni

Si dirà che la borsa guarda al futuro e che questa brutta notizia era data per scontata (senza peraltro averla mai conteggiata). Ci s'interroga dunque quale sia il livello di rendimento davvero pericoloso e tale da provocare uno scossone a Wall Street e le risposte che si danno gli economisti spaziano su una scala piuttosto ampia e paiono in buona parte suggerite dal loro grado di ottimismo. Per i relativamente pessimisti uomini di Nomura, la soglia di pericolo starebbe all'1,5%; per gli entusiasti analisti di Goldman Sachs al 2,1% (e forse oltre); per quelli di JPM al 2% e per i più prudenti strategisti di Bank of America all'1,75%. Per tutti, in ogni caso, la discriminante sarebbe la differenza tra il rendimento delle azioni (il dividendo) e quello del Treasury a 10 anni. Nello scorso agosto, quel differenziale era superiore al 3% (media dei dividendi al 3,5% circa e rendimento del Treasury allo 0,5%). Adesso s'è dimezzato all'1,5% (3% i dividendi, ridotti più che altro

per l'effetto di quotazioni in rialzo, e 1,5% il Treasury). In altre parole le azioni non sono più l'unica alternativa. Se il rendimento dei titoli di Stato dovesse salire ulteriormente e avvicinarsi al 2%, quel margine si ridurrebbe all'1% e non compenserebbe il maggior rischio azionario.

Spiega Nomura che un differenziale di 1,5%-1,75% è esattamente quello che ha fatto da discriminante negli ultimi 12 anni e in questa analisi si trova in sintonia con SocGen. Concorda Savita Subramanian di BofA: «La storia suggerisce che un rendimento del Treasury all'1,75% rappresenta il punto critico verso il quale gli investitori istituzionali cominciano a spostarsi dalle azioni ai bond». Mancherebbero ancora 25 centesimi per raggiungere la soglia di vero pericolo. Ma non è detto che anche in quel caso il rischio sia realmente percepito e nemmeno che il rendimento del Treasury possa superare quella soglia critica, quantomeno quest'anno.

Spiega BofA che la variazione del rendimento del titolo di Stato a 10 anni è stata quasi sempre determinata da un cambio di aspettative nei tassi Fed e non viceversa.

Non a caso, il rialzo dei rendimenti verificatosi nel corso del 2013, al tempo del cosiddetto Taper Tantrum, svanì non appena Ben Bernanke fugò ogni paura.

Ora, è vero che qualche operatore ha iniziato a prevedere un rialzo dei Fed Fund il prossimo anno (anziché nel 2024 indicato dalla banca centrale), ma questa ipotesi sembra non essere condivisa da Jerome Powell e soci. Per questo l'attesa di un chiarimento è diventata spasmodica e la Fed, senza attendere il Fomc del 17 marzo, sta già dando segnali rassicuranti al mercato. Cosa accadrebbe se la Fed ventilasse la possibilità di alzare i tassi a breve o cessasse improvvisamente il quantitative easing? L'economia rallenterebbe, perché è del tutto dipendente dagli stimoli monetari; soffrirebbe il mercato immobiliare, già a rischio bolla; crescerebbe il costo del debito, riducendo i profitti delle aziende che mai avevano preso tanto denaro a prestito; affaticerebbe i bilanci delle famiglie, anch'esse pesantemente indebitate; aumenterebbero gli oneri finanziari del governo alle prese con un debito pubblico ai massimi storici. Insomma, sarebbe il preludio di



Direzioni

Scott Miner, capo degli investimenti di Guggenheim: i tassi torneranno giù

una pesante recessione. La Fed non farà questo errore, sostiene BofA, quantomeno non nel breve-medio periodo.

Gli effetti

Un rialzo dei tassi provocherebbe forti vendite sul mercato obbligazionario, farebbe volare gli spread dei titoli a più alto rendimento e creerebbe uno choc sulla borsa, osservano i suoi analisti. E non si fatica a credere loro, visto quanto contano i mercati finanziari.

La Fed non farà nulla in più di quanto s'attendono gli operatori e, quando deciderà di alzare i tassi o di cessare gli stimoli monetari, sarà solo perché i mercati già s'aspettano tali azioni. Con un debito globale atteso a 360 mila miliardi di dollari nel 2030, cresciuto dal 2000 a un ritmo del 4,6% l'anno, ben oltre il pil mondiale (poco più del 3%), «ho seri dubbi che le banche centrali accettino un forte e prolungato rialzo dei rendimenti», osserva Jim Reid di Deutsche Bank: con un debito così alto non possono permettersi di vedere cosa succederebbe.

E se l'inflazione continuasse a crescere oltre le previsioni? «E' probabile che la Fed tolleri un'inflazione ben superiore al 2,5% e, forse, addirittura al 3%», concludono i gestori di Pictet am.

E non è detto, infine, che l'inflazione sia destinata a salire tanto nei prossimi anni. La vera incognita è quanto potrà crescere l'economia americana, quando cesseranno i sussidi governativi che, fino ad ora, hanno assicurato alle famiglie entrate superiori del 30% rispetto al 2019. Con i 1.900 miliardi che l'amministrazione americana intende stanziare, è assai probabile una fiammata inflattiva.

Ma il 2022 e soprattutto il 2023 potrebbero riservarci una storia ben diversa.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

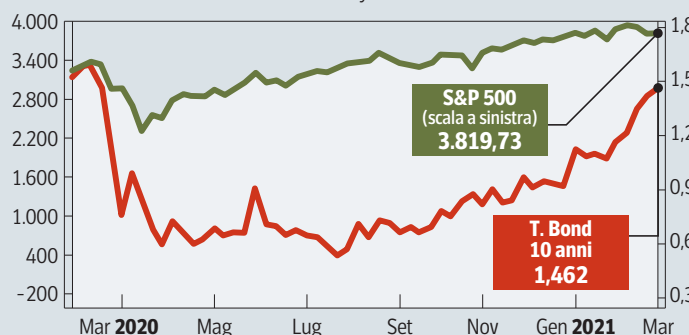
Il barometro

	Valore al 4 marzo	Variazione da inizio anno
S&P 500	3.768,5	0,3%
Stoxx 600	411,9	3,2%
Ftse Mib	23.093	3,9%
Euro/dollaro	1,197	-1,9%
Petrolio (Brent) \$	67,26	30,0%

	Rendimento attuale	Variazione da inizio anno (punti base)
Treasury Usa 10 anni	1,56%	64
Btp 10 anni	0,74%	20
Spread Btp-Bund	101%	-10

Corsa parallela

L'indice S&P 500 e il rendimento del Treasury Usa 10 anni da febbraio 2020



Dopo oltre 20 mesi di discesa, i rendimenti del Treasury decennale Usa hanno ripreso a salire bruscamente ad agosto 2020: da 0,5% all'1,5%. Nello stesso periodo Wall Street è cresciuta del 20% al nuovo record di 3.935 punti a febbraio

Oggi il webinar di Borsa Italiana, Global Compact e Women in Etf

A Piazza Affari «suona» la campanella per la parità di genere

di **Francesca Gambarini**

La campanella di Piazza Affari suona per la parità di genere questa mattina. Giornata internazionale della donna, Giornata internazionale della donna, alle 9, in contemporanea ad altre 78 Borse nel mondo. Una mobilitazione per spingere l'acceleratore sulla questione femminile, non solo nella finanza, ma nell'universo del lavoro, della famiglia, della comunità. Stando alle stime dell'Onu, se non cambiamo passo, impiegheremo infatti 257 anni per raggiungere la parità di genere, al netto della pandemia, che sta avendo ripercussioni pesantissime sull'occupazione e la qualità di vita delle donne.

Giunto alla settima edizione, «Ring the bell», quest'anno in versione digitale, è organizzato in partnership dai vari stock exchange nel mondo e in Italia coinvolge Borsa Italiana, Women in Etf, e il Global Compact delle Nazioni Unite. Dopo il benvenuto del ceo di Borsa Raffaele Jerusalem e di Silvia Bosoni, head of ETFs, ETPs and open end Funds di Borsa, l'attenzione si sposterà su «Gender gap e finanza rigene-

rativa», coinvolgendo tre donne manager attive negli investimenti, che spiegheranno il senso di investire in aziende che danno spazio alla parità. La sensibilità sul tema è crescente: oggi, a livello globale, 397 miliardi di dollari sono investiti e gestiti tenendo conto di questioni relative all'uguaglianza di genere.

Del resto, recenti ricerche indicano che la piena partecipazione delle donne all'economia farebbe aumentare di 28 trilioni di dollari il Pil globale entro il 2025. «Per l'Onu raggiungere la parità di genere, ovvero l'obiettivo numero 5 dell'agenda 2030, è prioritario tanto quanto risolvere la crisi climatica, si tratta di un *mainstream* globale — spiega Daniela Bernacchi, segretario generale del Global Compact in Italia, che terrà uno speech sul ruolo del settore privato per spingere il cambiamento, anche attraverso i principi e gli strumenti del patto globale delle Nazioni Unite —. Sappiamo che nelle aziende le imprese con più di una donna all'interno del cda rendono oltre il 3,7% in più ogni anno rispetto a quelle con un board completa-

mente al maschile. La situazione attuale è che molte aziende sposano principi di parità, ma non ne misurano l'impatto, che invece andrebbe monitorato come si fa con le emissioni». Secondo l'Onu, appena il 25% delle aziende lo fa, mentre il *pay gap*, la differenza di stipendio, è sempre un tallone d'Achille: a livello globale, in media, la paga delle donne è il 16% in meno di quello degli uomini.

L'Italia, Paese dove il 98% di chi ha perso lavoro a causa del Covid è donna, è al penultimo posto per tasso di occupazione femminile in Europa, «e siamo ultimi per la fascia di età under 35, il che è ancora più grave», rimarca Bernacchi. Secondo il World Economic Forum, abbiamo perso in quattro anni 26 posizioni nella classifica della parità, finendo al 76esimo posto.

Se Patrizia Rutigliano, vicepresidente esecutivo per affari istituzionali Esg, comunicazione e marketing di Snam, ricorderà nel suo intervento «L'Energia delle donne», a chiudere la giornata sarà Marina Famiglietti, a capo delle risorse umane di Borsa Italiana. «Siamo impegnati attiva-



L'incontro

Oggi alle 8.40, in diretta streaming sul sito di Borsa Italiana, «Ring the bell for gender equality» (in foto, Daniela Bernacchi, segretario generale Global Compact Italia)

mente nel promuovere l'uguaglianza di genere soprattutto in un settore, quello finanziario, spesso prevalentemente maschile. All'interno del personale di Borsa Italiana il 35% è donna e il 36% delle posizioni manageriali sono coperte da donne. Inoltre il 43% dei responsabili che riporta direttamente all'amministratore delegato è donna — spiga Famiglietti —. Il nostro è un approccio olistico che comprende numerose iniziative, come WIN (Women Inspired Network), progetto che valorizza la leadership al femminile per farla crescere all'interno di ruoli organizzativi. Siamo inoltre attivi in progetti a sostegno della comunità femminile più ampia: in Zambia circa 5000 donne hanno potuto accedere all'educazione scolastica, rendendo possibile la loro autonomia e indipendenza. Abbiamo dato inoltre accesso a progetti di startup al femminile con background svantaggiati permettendo l'accesso ad ELITE in maniera gratuita». Con la convinzione che «la diversity rappresenti un valore imprescindibile per un'organizzazione».

© RIPRODUZIONE RISERVATA