

Effetto «Trumpflation» sui bond

Le aspettative di inflazione hanno fatto salire i rendimenti - Ieri le prime prese di profitto

Scommesse sul futuro

La politica di deficit della nuova Casa Bianca fa salire il carovita atteso tra 5 anni da 2,2 a 2,5%

Effetto trascinamento

Salgono i rendimenti anche in Europa, sebbene la politica monetaria resti espansiva

Vito Lops

■ Difficile negare che non ci sia stato un effetto Trump sul mercato obbligazionario mondiale. Dall'elezione a sorpresa alla Casa Bianca del candidato repubblicano i tassi sui titoli di Stato negli Usa e in Europa hanno messo il turbo. Lunedì il rendimento del Btp a 10 anni ha addirittura toccato un massimo intraday al 2,23%, come non accadeva da giugno 2015, proprio mentre i Treasury a 10 anni s'impennavano al 2,3%. Ieri invece - dopo giorni di vendite sui bond con conseguente rialzo dei tassi - gli operatori hanno preso profitto chiudendo molte delle posizioni short aperte. Acquisti che hanno avuto l'effetto di rimodulare un po' al ribasso i rendimenti (il decennale italiano è sceso all'1,95% e quello statunitense al 2,22%) ma non hanno modificato il nuovo trend rialzista sui tassi, iniziato in estate e accelerato dalla vittoria di Trump.

Ma perché il tycoon

newyorkese - che ufficialmente si insedierà alla Casa Bianca solo a gennaio - sta facendo ballare i tassi? Il ragionamento degli investitori è il seguente: Trump attuerà politiche fiscali molto espansive ampliando il deficit degli Stati Uniti. Queste politiche spingeranno la Fed ad alzare i tassi più volte nei prossimi mesi e - a differenza di quanto non è riuscito a fare il quantitative easing - riporteranno un po' di reddito al ceto medio-basso (la base forte dell'elettorato di Trump), l'unico in grado di incidere quantitativamente sull'inflazione. I titoli di Stato - i cui rendimenti incorporano il premio al rischio dell'emittente e le aspettative future di inflazione - si stanno adeguando. Non a caso le attese su come sarà l'inflazione fra 5 anni negli Usa dopo la vittoria di Trump sono balzate di 30 punti base, dal 2,2% al 2,5% (ieri hanno chiuso al 2,46%). Per questo fenomeno nelle stanze dei trader è stato già coniato un

termine ad hoc: Trumpflation.

Il movimento è confermato dal dollaro che sulle attese di una Fed più restrittiva del previsto non può che rafforzarsi. Ieri il dollar index - che misura l'andamento del biglietto verde su un paniere ponderato di valute internazionali - ha continuato a rafforzarsi consolidando lo sfondamento della soglia dei 100 punti di avvio settimana. Non accadeva dall'estate del 2015. Dalla vittoria di Trump il dollaro è cresciuto su tutti del 2%, il 9% se il contegno parte a maggio.

L'area euro non sta vivendo la stessa situazione degli Usa. Almeno fino al prossimo marzo la Bce continuerà a comprare i titoli di Stato (quantitative easing) e i tempi di un'inversione della politica monetaria sembrano ancora molto lontani. E allora come mai i tassi stanno salendo anche in Europa con il Bund a 10 anni che è passato da -0,2% di ottobre agli attuali +0,3% (lo spread con il Btp è sa-

lito a 165 punti, i massimi da ottobre 2014)? «I tassi sono in un trend rialzista anche in Europa sia perché stanno crescendo anche in quest'area le aspettative di inflazione (il break-even a 5 anni è salito all'1,56%, come a inizio anno, ndr). Ma anche per mantenere invariato il premio al rischio con i titoli Usa», spiega Massimiliano Maxia, fixed income product specialist Allianz global investors.

Tuttavia, in assenza di una reale staffetta anche in Europa tra politica monetaria e politica fiscale c'è il rischio che nell'area euro l'inflazione non riparta. In questo caso l'attuale rialzo dei tassi nominali equivarrebbe anche un rialzo dei tassi reali sul debito. Rischiando di appesantire il quadro di alcuni Paesi, soprattutto quelli del Sud Europa, che fanno fatica a risollevarsi (anche perché stanno sperimentando da anni una deflazione salariale che non aiuta).

 @vitolops

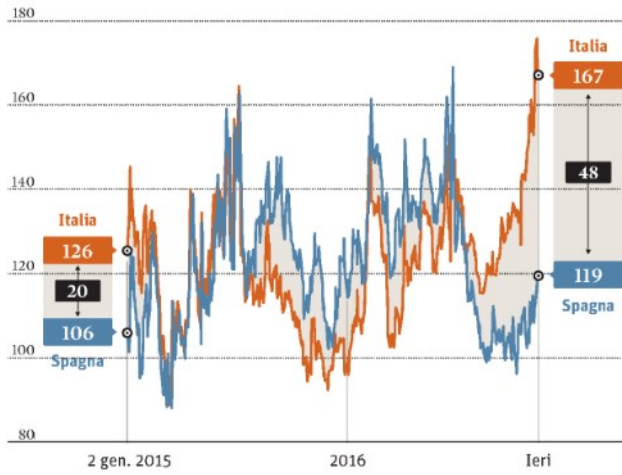
© RIPRODUZIONE RISERVATA



L'impennata dei rendimenti

LO SPREAD

Differenziale dei rendimenti dei titoli di Stato decennali rispetto al Bund
In punti base



I TITOLI DI STATO A 10 ANNI

Rendimenti in % prima e dopo l'elezione di Trump

