

# Mercati globali

LA GIORNATA SUI LISTINI

## Stimoli monetari

La Yellen spiega alla Camera americana che una sospensione del «tapering» è possibile

## Titoli di Stato

Oggi test importante per l'Italia  
Il Tesoro offre 8 miliardi di BoT

# Lo spread scende sotto quota 200

La Fed spinge le Borse: «Tassi bassi a lungo» - Wall Street ai massimi, bene Milano

### Vito Lops

I mercati danzano al ballo del tapering. Le prospettive su come la Federal Reserve procederà con il piano di riduzione degli stimoli hanno fatto la voce grossa nell'ultima giornata di contrattazioni. Janet Yellen, 67 anni e prima donna alla guida della Banca centrale degli Stati Uniti, ha ieri battezzato il suo primo discorso alla Camera e ha passato ai mercati (almeno) un paio di notizie di quelle che piacciono.

La prima è che «i tassi di interesse resteranno bassi ancora a lungo» (oscillano tra 0 e 0,25%). La seconda, più tra le righe, è che il prossimo taglio agli stimoli (finora ridimensionati da 85 a 65 miliardi di dollari al mese) ci sarà ma non è scontato che venga annunciato al prossimo meeting del 18-19 marzo. Si deduce questo perché la Yellen ha detto che la politica monetaria non deve guardare solo al tasso di disoccupazione finito (attualmente al 6,6% e vicinissimo all'obiettivo del 6,5%) ma anche alla qualità del lavoro. In sostanza se il tasso scende perché aumenta il numero di coloro che non cercano più lavoro (dopo quattro settimane escono dal panel pur non avendo un impiego) o perché aumentano i part-time di ripiego (in assenza di lavori stabili full-time) potrebbe non essere ancora tempo di accelerare con il tapering.

Ed è questo secondo spunto che difatti ha dato una scossa ai listini, sintonizzati sul discorso della donna alla guida della banca più potente del mondo. Francoforte ha chiuso con un rialzo del 2%, Londra dell'1,2%. Bene anche Parigi e Milano, cresciute dell'1%. Wall Street è tornata sopra quota 16mila punti. Sul listino milanese hanno brillato le banche, trascinate dal +7,1% di Banco popolare dell'Emilia che ha beneficiato delle dichiarazioni dell'ad Luigi Odorici (ha nega-

to la necessità di un aumento di capitale). Balzo a ruota anche delle altri popolari di Piazza Affari (Banco popolare +7,6%, Bpm +4,1%). Sostenuti ma inferiori i rialzi delle banche big. Bene Mediaset (+2,4%) in seguito all'aggiudicazione dei diritti per la Champions League, male Saipem (-3,4%) dopo un quarto trimestre inferiore alle attese.

Il mercato dei bond ha vissuto una giornata di consolidamento dei rendimenti in forte discesa da diverse settimane, tanto per gli (ex)Pigs quanto per i titoli nordici, con crescente numero di Paesi che pagano meno del 2%

### LA DIVISA EUROPEA

Sul mercato valutario è stata una seduta volatile per l'euro che ha chiuso sotto quota 1,37 dimostrandosi meno reattivo rispetto alle Borse



La parola «tapering» indica la progressiva riduzione, da parte della Fed, degli stimoli monetari con cui ogni mese la banca centrale Usa immette liquidità nel sistema attraverso l'acquisto di Treasury e bond garantiti da mutui: il «quantitative easing». A dicembre la Fed ha annunciato un primo rallentamento del piano di stimoli: dieci miliardi in meno di acquisti rispetto all'ammontare mensile di 85 miliardi di dollari. Con un secondo taglio a gennaio gli stimoli sono scesi a 65 miliardi e dal mese prossimo scenderanno (forse) a 55 miliardi

per indebitarsi a 10 anni (la Germania è stata ormai raggiunta dalla Danimarca e poi viaggiano sotto il 2% Finlandia, Olanda e Austria). A fine seduta i BTp decennali italiani hanno chiuso al 3,68% con spread sul pari Bund a 199 punti. Restano "in vantaggio" i Bonos spagnoli che pagano il 3,6%. Sul mercato primario sono stati venduti con successo bond di Germania (900 milioni di indicizzati all'inflazione con scadenza 2018), Olanda (2,3 miliardi con scadenza 2019) e Grecia (1,3 miliardi a 3 mesi con tassi ai minimi dal 2010). Mentre il Portogallo è tornato ad emettere (ma attraverso sindacato) un decennale dopo lo stop conseguente al piano di aiuti da 78 miliardi della Troika (si veda articolo in basso). Oggi test importante per l'Italia con il Tesoro che offre 8 miliardi di BoT a 12 mesi con il tasso che potrebbe toccare un nuovo minimo storico sotto quota 0,688%. Test più importante domani quando saranno offerti BTp a 5,7 e 30 anni per 7,5 miliardi.

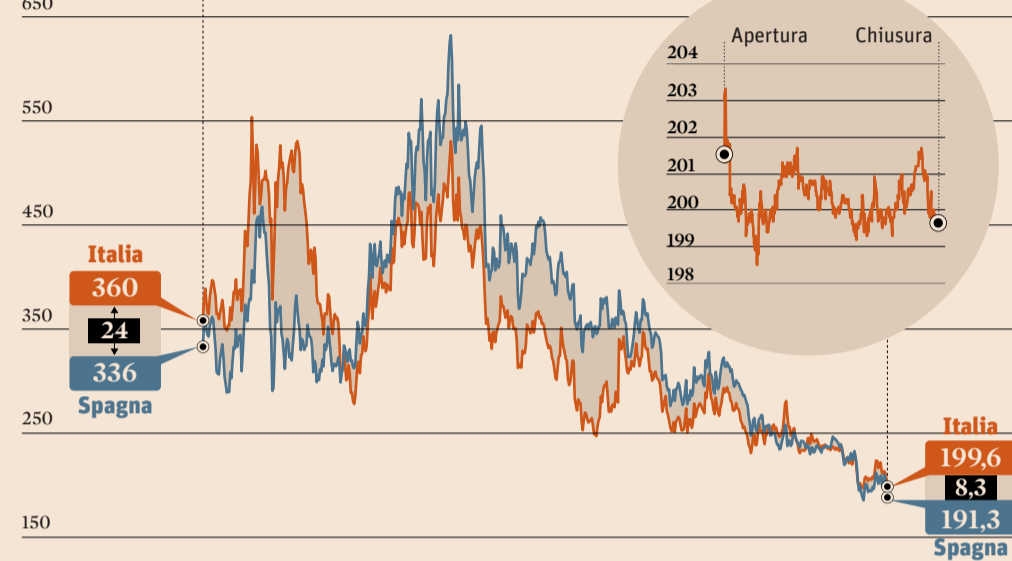
Sul mercato valutario è stata una seduta volatile per l'euro che ha chiuso sotto quota 1,37 dimostrandosi meno reattivo rispetto alle Borse alle parole della Yellen (in teoria un rinvio del tapering dovrebbe far apprezzare l'euro e svalutare il dollaro). Mase si allarga lo sguardo al dollaro (che mette in confronto il biglietto verde con un più ampio paniere di valute) la flessione del dollaro c'è stata (l'indice è sceso ai minimi delle ultime quattro settimane come rilevano gli analisti di Igi). Si sono riapprezzate anche alcune recentemente bistrattate valute emergenti (rand sudafricano, lira turca e rupia indiana) a conferma che i mercati ieri hanno ballato ancora una volta il tip (tapering).

### Lo spread

Ieri a Piazza Affari

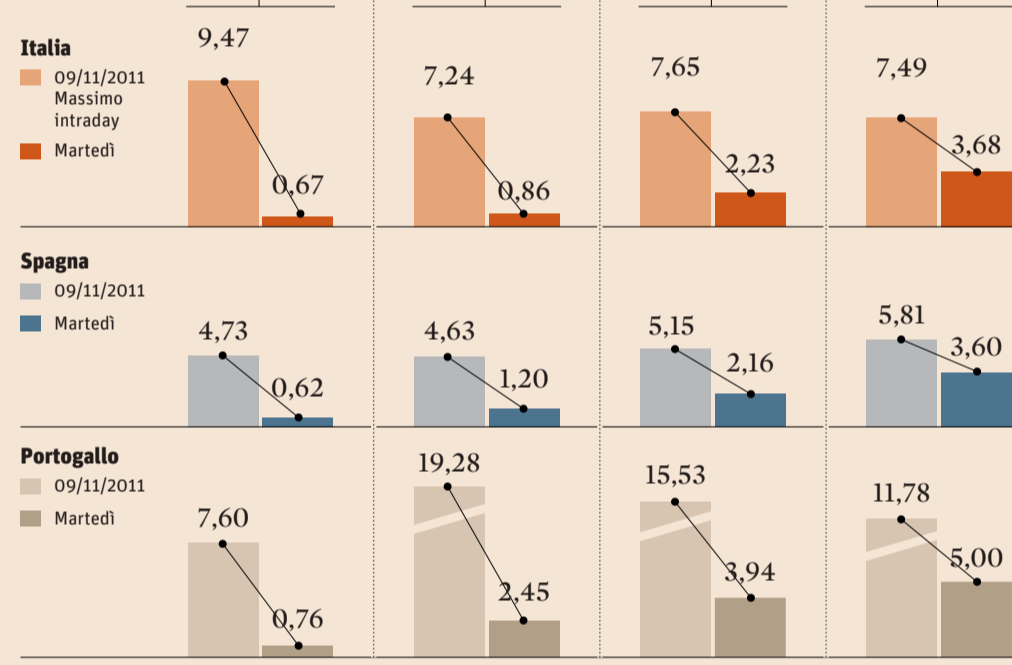
9/9/2011

Ieri



### I RENDIMENTI SUL MERCATO SECONDARIO

Dati in %



Oltre il piano di aiuti. Lisbona sfrutta l'appeal dei rendimenti e prepara il ritorno sui mercati (senza l'assistenza delle banche) a partire da maggio

# Ora il Portogallo piazza un decennale al 5%

### Maximilian Cellino

Non ha certo un mercato del lavoro flessibile e una fiscalità per le imprese agevolata come l'Irlanda, né la «massa critica» di Italia e Spagna. Eppure il Portogallo i suoi piccoli passi verso il ritorno a una certa «normalità» continua a farli: ieri per esempio ha piazzato titoli di Stato a 10 anni per 3 miliardi di euro, ricevendo richieste per un quantitativo di oltre tre volte superiore e a un tasso poco oltre il 5 per cento.

Certo, Lisbona è dovuta ancora una volta ricorrere a un collocamento attraverso sindacato, come avvenuto lo scorso mag-

gio per lo stesso titolo (emesso allora al 5,65% contro il 5,11% di ieri) e poco meno di un mese fa per 3,25 miliardi di obbligazioni a 5 anni. Ma il passo in avanti è comunque significativo, non tanto perché in questo modo si prova a imitare Roma e Madrid (i cui rendimenti a 10 anni sono

### VERSO LA NORMALITÀ

La domanda ha superato di 3 volte i 3 miliardi emessi. Disoccupazione e rischio deflazione i maggiori ostacoli sulla strada del «rientro»

scesi sotto la fatidica soglia del 5% rispettivamente nel novembre del 2012 e nel giugno del 2013), quanto perché il Portogallo prova a ripercorrere le orme dell'Irlanda e a rientrare sul mercato dei capitali a tutti gli effetti, uscendo quindi dalla tutela alla quale è stato sottoposto da Unione europea e Fondo monetario internazionale.

Finanziarsi senza l'assistenza delle banche non sarà però semplice, perché se è vero che in questo primo scorcio d'anno il Tesoro lusitano è riuscito a raccogliere oltre 6 miliardi di euro, più o meno la metà dell'intero fabbisog-

no 2014, è fuori di ogni dubbio che l'exploit sia in fondo stato reso possibile dalle condizioni favorevoli di mercato. È infatti grazie essenzialmente all'appetito per il rischio degli investitori e alla loro continua ricerca di rendimenti che è scattata la rincorsa al titolo portoghese: «Stavolta - conferma Nicola Esposito, responsabile investimenti di Tenderscapital - i capitali in fuga dagli emergenti non si sono diretti soltanto sul Bund o su Italia e Spagna, ma anche sul Portogallo che offre margini di guadagno più ampi». Così si spiega, per esempio, il rendimento del 7,3%

garantito in media (cedole comprese) da una Obrigações do Tesouro rispetto al 2,9% di un generico BTp, al 3,7% dei Bonos e al 2% dei Bund.

Il Portogallo insomma ci ha messo del suo, varando riforme strutturali aggressive (anche se dolorose) e privatizzazioni di peso (Poste e linee aeree su tutte) che potrebbero favorire una ripresa del Pil dello 0,8% nel 2014 e un progressivo riallineamento dei conti pubblici alle linee europee (deficit al 4,5% a fine anno). Gli istituti di credito, poi, stanno riducendo la dipendenza dalla Banca centrale europea: secon-

do i dati diffusi ieri il complesso dei finanziamenti richiesti a Francoforte si è ridotto a fine gennaio a 47 miliardi di fine gennaio, livelli che non si vedevano da due anni.

Senza la gentile collaborazione del mercato, tuttavia, non sarebbe stato possibile ridurre in modo così sensibile in rendimenti obbligazionari. «Una disoccupazione ancora oltre il 15% e il rischio reale di deflazione restano i principali ostacoli sulla strada di Lisbona», nota Esposito, secondo il quale ritrovare pieno accesso ai mercati prima dell'autunno «sarà comunque complicato». Nel frattempo il Portogallo sfrutta l'opportunità e continua ad affacciarsi alla finestra del mercato, finché resta aperta.

m.cellino@isole24ore.com  
© RIPRODUZIONE RISERVATA

### L'ANALISI

Walter Riolfi

## Quel destino difficile dei mercati senza Qe

Delle cinque domande poste da Goldman Sachs a Janet Yellen, solo una ha ricevuto una risposta deludente. Quale è la soglia, chiedeva Goldman, che farebbe sospendere il tapering, ossia il processo di riduzione del quantitative easing? Secondo la banca d'affari, e parte dei grandi investitori americani, quella soglia dovrebbe essere più bassa per «rispondere a una crescita più debole del previsto e a una inflazione che cresce meno delle attese». Per Goldman quel livello sarebbe già stato raggiunto e sarebbe il momento per non ridurre ulteriormente gli acquisti di titoli. Ma, siccome l'economia americana sta migliorando e meno occupati del previsto nel gelido gennaio non cambiano lo scenario, il tapering è destinato a continuare. Dunque, a marzo, la Fed acquisterà titoli solo per 55 miliardi.

Per questo il discorso della Yellen avrebbe dovuto provocare quanto meno una piccola delusione sui mercati, come pareva di intuire dalle iniziali, negative reazioni di Wall Street, dei Treasury e delle valute dei Paesi emergenti, oltre che dal momentaneo rafforzamento del dollaro. Ma, un quarto d'ora dopo, la valuta americana aveva già ripreso a indebolirsi su euro e yen, per proseguire con nervosi alti e bassi fino a tarda serata. Alla chiusura di Wall Street, il dollaro è rimasto immutato sull'euro, ma rafforzato su uno yen che si muoveva più a rimorchio del future S&P che per iniziativa propria. In ogni caso il carry trade ha continuato a funzionare e il movimento speculativo che da qualche giorno anima Wall Street ha

potuto proseguire. A questo ritmo, la Borsa americana, dopo aver toccato un minimo relativo la settimana scorsa, impiegherà poche sedute per recuperare quell'1,4% che ancora la separa dal massimo storico di metà gennaio.

Gli ottimisti ad oltranza, quelli che il tapering non importa, perché è la guida sul futuro dei tassi che conta, quelli che ogni piccolo ribasso di Wall Street è occasione per comprare, avevano ragione. Eppure il tapering conta, come ancora ieri hanno indicato il rialzo nei rendimenti del Treasury decennale (al 2,73%) e la continua svalutazione delle valute dei Paesi emergenti. Come conferma il clamoroso caso del Kazakhstan, la crisi sui mercati asiatici e dell'America latina continua imperterrita, seppure tra l'indifferenza delle borse occidentali. Su questo gli operatori pensano come la Yellen, la quale, alla domanda di un parlamentare se la Fed fosse turbata dall'evolvere della crisi tra gli emergenti, ha risposto: «La Fed è preoccupata solo degli Stati Uniti». Resta da vedere come la banca centrale reagirebbe al possibile peggiorare degli eventi, con ripercussioni pesanti sulla finanza e l'economia americana, come nel 1998.

Ma, salvo un inopinato sbandamento dell'economia, il tapering è destinato a proseguire e nel giro di altri 6 mesi dovrebbe concludersi la politica non convenzionale della Fed. Nella stessa sala in cui la Yellen parlava, hanno pesato ieri le dure parole di due noti economisti: John Taylor, assai scettico sull'efficacia della politica della Fed sull'economia e l'occupazione, e Mark Calabria che ha accusato la Federal Reserve d'essere «più la causa dell'instabilità economica che la cura». Entrambi hanno posto l'accento sulle conseguenze che i Qe hanno avuto sui prezzi delle attività finanziarie, poiché la crescita dei mercati è andata parallela alla straordinaria esplosione degli attivi della Fed. Per questo la fine del Qe non potrà essere indolore.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

### Gli attivi totali nel bilancio della Fed

Dati in migliaia di miliardi di dollari



Fonte: Federal Reserve



NUOVE ASPIRAZIONI

VENTIQUATTRO  
NEW, BETTER, FASTER

REINVENTA IL SOFTWARE PER LA MEDIA IMPRESA

Ogni impresa è un'iniziativa importante e impegnativa! Raggiungere la vetta è affascinante e stimolante. Per arrivare in cima serve velocità, flessibilità, adattamento e rapidità nello scegliere la via migliore. Caratteristiche oggi imprescindibili per ogni azienda che vuole avere successo.

VENTIQUATTRO è il campo base solido e innovativo su cui poggiare la propria impresa!

24 ORE SOFTWARE

WWW.24ORESOFTEWARE.COM