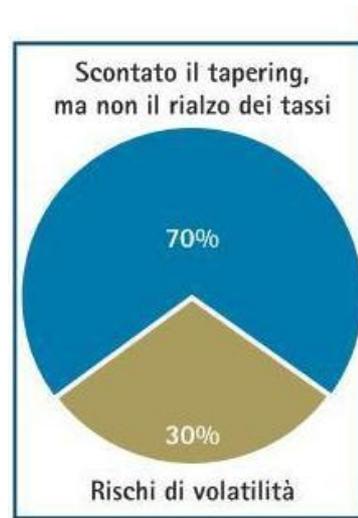


Il mercato ha già scontato il tapering e un possibile rialzo degli interessi?

Il vero pericolo viene dai tassi

In questo ambito sembra fare paura il possibile rialzo dei tassi, più del tapering. Andreas Nigg, di Vontobel, sostiene: «Il processo di tapering molto probabilmente è già stato prezzato, ma non siamo sicuri che ciò sia avvenuto per un possibile rialzo dei tassi, specialmente se questo fenomeno dovesse verificarsi nella prima parte del 2015 o addirittura prima». Maria Paola Toschi, di Jp Morgan Asset Management, approfondisce: «I mercati hanno già in buona parte scontato il tapering. Il terzo round è stato annunciato e si prevede che questo processo di graduale riduzione di acquisti di Treasury e Mbs continuerà fino a fine anno. Ora l'incer-



tezza si sta concentrando su un altro elemento di politica monetaria, ovvero il primo rialzo dei tassi che, secondo le indicazioni emerse nell'ultimo discorso del governatore Yellen, potrebbe arrivare sei mesi dopo la fine del tapering e quindi a giugno 2015. Questo elemento di incertezza corre il rischio di alimentare ancora volatilità sui mercati dei Treasury, come abbiamo visto da inizio anno».

Confermano questo sentiment diversi altri money manager, tra cui Nadège Dufossé di Candriam: «Possiamo ormai dire che il tapering non ha avuto l'effetto negativo che si temeva. Dobbiamo però considerare che, a causa di

dati economici relativamente deboli, i tassi non sono saliti. È quindi impervio arrivare a una conclusione».

Indubbiamente appare difficile immaginare una mancanza di conseguenze sull'azionario. Pierre Puybasset, portavoce di Financière de l'Echiquier, infatti, puntualizza: «Un annuncio nel breve termine potrebbe giustificare un conseguente consolidamento di breve periodo del mercato». Allo stesso modo Laura Solei, di Banca Patrimoni Sella & C.: «Se la ripresa economica dovesse risultare più rapida del previsto, il mercato azionario potrebbe essere penalizzato dal timore di un rialzo anticipato dei tassi».

Nello specifico dei numeri entra **Francesco Belloni, di Tendercapital**: «Il mercato americano non sconta ancora appieno un rialzo dei tassi di interesse che sul decennale ci aspettiamo entro fine anno tra il 3% e il 3,5%, ma ingloba pienamente la fine del tapering entro dicembre 2014». C'è

Il vero pericolo viene dai tassi

Non incideranno sul mercato

comunque anche chi non vede all'orizzonte saggi più elevati nel sistema. **Jean Médecin**, membro del comitato investimenti di **Carmignac**, precisa: «La continua disinflazione (attualmente al +1,1% su base annua) sta spingendo più lontana la prospettiva di rialzo dei tassi e dovrebbe permettere al ciclo corrente di durare più a lungo di quello precedente».

Non vede drastici cambiamenti all'orizzonte neppure **Marco Mossetti**, di **Eurizon Capital**: «Il listino americano sembra al momento riflettere la recente scelta della Fed di condizionare le decisioni su acquisti titoli e sui tassi anche all'inflazione: gli interessi resteranno a zero ben oltre il momento in cui la disoccupazione sarà scesa sotto il 6,5%. La Fed dovrebbe proseguire la riduzione degli acquisti di titoli per arrivare ad azzerarli completamente entro la fi-

ne dell'anno: una svolta giustificata da un quadro macroeconomico in miglioramento e da una politica fiscale che, per il 2014, ci si attende che sia decisamente meno restrittiva rispetto ai tre anni precedenti».

Cédric Le Berre, multi-management & fund research di **Ubp**, ricorda anche che non tutti gli aumenti dei tassi vengono per nuocere: «Attualmente il rischio maggiore per i mercati azionari è la minaccia di un incremento dei tassi. Tuttavia, proprio come il tapering era (e dovrebbe essere) una conseguenza inevitabile di una crescita economica positiva, lo stesso può valere per l'avvio del rialzo dei saggi di interesse, anche se quest'ultimo potrebbe essere mantenuto sotto stretto controllo. L'ascesa dei Fed fund rate (Ffr) non dovrebbe essere ancora stata prezzata. Il consenso prevalente non prevede infatti una crescita prima della seconda metà del 2015. Una volta che il processo di risalita avrà effettivamente inizio, uno dei comparti che maggiormente ne trarranno beneficio sarà il finanziario».

David A. Daglio, di **The Boston Company (Bny Mellon)**, infine concorda: «Il tapering rappresenta un segnale chiaro e trasparente del fatto che la Fed crede nella sostenibi-

lità della ripresa economica negli Usa. Questa operazione potrebbe invertire il processo e a goderne sarebbero, stavolta, le società degli States posizionate per beneficiare di uno scenario di tassi più alti, come le compagnie del settore finanziario. Non crediamo che tutti questi fattori siano stati correttamente incorporati nelle valutazioni azionarie: abbiamo attraversato il più lungo periodo di bassi interessi reali nella storia moderna e ci avventuriamo quindi in territori ancora sconosciuti». ■