

## Rendimenti al seguito di inflazione, crescita e tassi di interesse

### SOTTO LALENTE

Il 2022 non è partito bene per le obbligazioni, che già lo scorso anno sono state l'unica attività finanziaria ad avere avuto una performance negativa. Dal 2002, invece, l'indice JP Morgan globale ha reso il 90% (3,3% annualizzato). Il calo delle quotazioni e il rialzo dei rendimenti in vista di tassi di interesse più elevati arriva dopo anni di acquisti da parte degli investitori e delle banche centrali.

Ora il panorama, virus permettendo, si fa più fosco: la Federal Reserve americana potrebbe iniziare presto non soltanto ad alzare i tassi, ma pure a ridurre il pacchetto di obbligazioni che ha in pancia (dal 2008 le attività della Fed sono lievitare da meno di mille a 8.700 miliardi con gli acquisti di bond). A seguire, anche le altre banche centrali potrebbero andare nella stessa direzione. L'effetto di una ingente cessione di obbligazioni sarebbe naturalmente di forte impatto negativo sui prezzi.

Ci sono però distinzioni da fare: sui Treasury Usa le attese di inflazione sono state in parte scontate e il rialzo dei rendimenti decennali li ha portati ai livelli

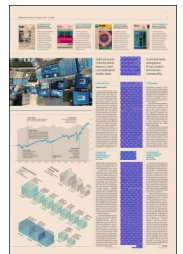
pre-pandemia (1,8%). Il Presidente della Fed Jerome Powell ha ipotizzato un primo rialzo dei tassi a marzo, ma ha anche smorzato le aspettative troppo aggressive parlando di un'inflazione che potrebbe rientrare dopo gli squilibri tra domanda e offerta dovuti ai lockdown. Tutto dipenderà, dunque, dagli effetti combinati della politica monetaria, delle reazioni delle variabili macroeconomiche e, non ultimi, da fattori imprevedibili come la pandemia.

Secondo Paul McNamara, investment director per il debito dei mercati emergenti di Gam, a beneficiare della ripresa economica potrebbero essere i titoli di debito dei Paesi in via di sviluppo, che sono sottopesati nei por-

tafogli e che offrono un cuscinetto di rendimento rispetto a quelli dei mercati sviluppati, soprattutto con valute locali a buon mercato e un dollaro più debole (ma il caso Turchia deve fare da monito per una accurata selezione).

In Europa, la diminuzione dei prezzi delle obbligazioni si deve alla crescita e all'inflazione, che sposta gli investitori sul rischio, più che alle mosse della Banca centrale europea, che non ha l'urgenza di alzare i tassi quest'anno. Però gli analisti di Goldman Sachs mettono in guardia su un ampliamento dello spread BTP-Bund fino a 150 punti base nella corsa alle elezioni presidenziali italiane (è a 140), perché lo spostamento di Mario Draghi al Quirinale toglierebbe stabilità politica ed efficacia nella realizzazione del Recovery Plan.

**GOLDMAN SACHS  
STIMA UNO SPREAD  
BTP-BUND A 150  
NELLA STRADA VERSO  
LE PRESIDENZIALI**



**Ma.K.**



© RIPRODUZIONE RISERVATA