

CURVE PERICOLOSE

Tassi Usa sempre più «piatti»: la Borsa è destinata a crollare presto?

—di **Enrico Marro** | 29 maggio 2018

Negli Stati Uniti, la curva dei tassi si sta appiattendo: il differenziale tra il rendimento dei titoli di Stato Usa a due e dieci anni è ormai crollato poco sopra i 30 punti, livelli mai visti dal lontano agosto 2007. Tutti ricordiamo che cos'è accaduto poco più di un anno dopo: uno dei più rovinosi crolli di Borsa della storia, con annessa recessione mondiale.

Ma cosa significa esattamente il fatto che “la curva si appiattisce” (o “inverte”)? Consideriamo per esempio i titoli di Stato con durata temporale differente (da tre mesi a trent'anni): se uniamo con una linea i punti individuati dai rendimenti - quelli che l'investitore riceve quando tiene l'obbligazione fino a scadenza - ecco che abbiamo la nostra “curva dei tassi”. In pratica, quindi, la “curva” rappresenta in modo grafico la differenza tra i rendimenti dei titoli a breve termine e quelli a lungo termine.

Chi segue i mercati è molto attento alle fasi in cui la curva si “appiattisce”, ossia i momenti in cui i rendimenti dei titoli a breve termine si avvicinano a quelli dei titoli a lungo. La fase attuale è proprio questa: negli Stati Uniti il differenziale tra i titoli decennali e quelli trentennali si è portato ai minimi dal luglio 2007, così come quello tra i bond a cinque e a dieci anni.

I veri campanelli d'allarme però suonano se la curva si “inverte”, ossia quando i titoli a breve rendono più di quelli a lungo. Sì, perché la curva dei tassi inclinata in modo negativo ha anticipato ben sei dei nove crolli di Borsa che si sono verificati dal 1956 in poi. Nell'ultimo caso, quello della Grande Crisi, la curva si è invertita nel gennaio 2006, con addirittura 21 mesi di anticipo rispetto ai picchi raggiunti da Wall Street nell'ottobre 2007.

Oltre ad anticipare il 66% dei picchi di Borsa, la “curva invertita” è stata in grado di prevedere tutte le nove recessioni economiche che si sono verificate negli Stati Uniti dal 1956 in poi: in media è diventata negativa 14 mesi prima dell'avvio delle varie recessioni, ma nel caso della Grande Crisi ha previsto il crollo con quasi due anni di anticipo.

Ma perché la curva dei tassi che si ribalta rappresenta un presagio sinistro? Il fatto che il mercato non incentivi l'investimento a lungo termine con tassi d'interessi più elevati è conseguenza di diversi fattori, tra cui la mancanza di forme di impiego alternative e redditizie. Negli ultimi mesi quello che ha pesato di più, assieme alla sfida commerciale di Trump con Cina e Europa, è la prospettiva di una debole crescita dei prezzi: «Il mercato non vede la possibilità che ci sia un'accelerazione dell'inflazione derivante da un aumento della domanda - spiega Francesco Lomartire, responsabile di SPDR Etf per l'Italia - e quindi non chiede un premio al rischio elevato per allungare la durata dei propri investimenti».

Non va peraltro dimenticato il ruolo dei tassi a lungo termine nelle fasi di avversione al rischio, quelle del cosiddetto “flight to quality”: «Generalmente gli investitori nelle fasi di turbolenza accentuano gli acquisti di titoli considerati sicuri - continua Lomartire - con ripercussione sui tassi, che tendono a comprimersi più di quanto non salgano i tassi a breve, appiattendolo la curva».

Negli Stati Uniti non siamo ancora così vicini a una pericolosa inversione. «In questo momento siamo in una fase di uscita da un forte stimolo monetario senza precedenti - spiega Angelo Meda, responsabile azionario di Banor sim - ancora lontani dall’essere sopra a quello che gli accademici stimano essere il “tasso neutrale”, che rappresenta la neutralità dello stimolo monetario». La curva, inoltre, risulta ancora inclinata positivamente, lasciando margine per ulteriori rialzi dei tassi a breve prima di raggiungere l’inversione completa.

© Riproduzione riservata

IAS Integral Ad Science  Brand Safe  Viewability  Ad Fraud Certificate

 Fake news free  Impatto ADV SYSTEM **24** [Scopri di più](#)