

EMERGENZA/7 Il rendimento del titolo decennale Usa è sceso sotto la soglia dell'1%, evento che non si verificava da un secolo e mezzo. E mette in discussione molte vecchie teorie per arginare le crisi

Chi fermerà il Treasury

di Ester Corvi

In una settimana ad altissima tensione sui mercati finanziari forse l'evento che ha più stupito gli investitori è stato il crollo del rendimento del Treasury sotto l'1%. Il titolo decennale statunitense, scendendo martedì 3 sotto quella soglia dopo il taglio dei tassi dello 0,5% deciso dalla Fed, e toccando venerdì 6 un nuovo minimo a 0,7%, ha realizzato qualcosa che non si era mai visto in un secolo e mezzo. Citando il lavoro del premio Nobel Robert Shiller, Bloomberg ha fatto notare che, secondo la serie storica dei rendimenti dei Treasury risalente al 1871, non era mai successo nulla di simile. Il T-bond, il punto di riferimento per il mercato obbligazionario governativo, considerato un asset senza rischio dagli investitori, visto che è espressione della prima economia del mondo, è stato travolto da una marea di acquisti che hanno fatto andare a picco il rendimento. Nel frattempo l'indice Vix, definito dagli operatori di mercato «il termometro della paura» perché misura la volatilità (grafico a pagina 20), si è portato in area 50, cioè sui livelli massimi che non si vedevano dal febbraio 2018 e dall'agosto 2015, periodi entrambi impegnativi per i mercati finanziari, mentre le borse hanno lasciato sul terreno, dal 20 febbraio a venerdì 6 marzo, il 15,5% in Europa (indice Eurostoxx 50), il 17% in Italia (Ftse Mib) e il 15% negli Stati Uniti (S&P500).

Lo tsumani sui mercati finanziari, scatenato dal panico sull'impatto economico dell'epidemia di coronavirus, ha prodotto effetti che non si erano visti prima e dimostrato l'incapacità degli esperti non solo a prevederli, ma a saper descrivere a priori l'entità delle reazioni che sono in grado di creare. Il taglio a sorpresa dei tassi da parte della Fed guidata da Jerome Powell, insieme agli stanziamenti per 8 miliardi di dollari, non è stato accolto con favore, ma è stato letto dal

mercato come una mossa disperata per cercare evitare una frenata economica di cui non si conosce ancora la portata. Del resto i paragoni che si possono fare con il passato vanno in opposte direzioni. Nel 1998 il taglio dei tassi deciso da Alan Greenspan ha alimentato un rally del 50% dell'indice S&P500 nell'anno e mezzo successivo, fino a esaurirsi in maniera drammatica con lo scoppio della bolla internet nel 2000. Dieci anni più tardi, nel 2008, il ribasso dei tassi deciso per risollevare Wall Street dai tracolli causati dalla crisi dei mutui subprime ha avuto invece scarsi effetti, visto che la

borsa Usa ha lasciato sul terreno il 45%, prima di avviare il trend rialzista che quest'anno avrebbe festeggiato il suo undicesimo anno. Nel dettaglio nel 2008 la banca centrale Usa iniziò a tagliare i tassi, per poi decidere di aprire i canali della liquidità a breve termine. I tassi furono portati all'1% fino a novembre dello stesso anno, ma i listini continuarono comunque a scendere del 40%. A novembre la Fed decise finalmente di varare la prima operazione di Quantitative easing (Qe) del valore di 600 miliardi di dollari, indirizzata a titoli aventi come sottostante i mutui, oltre a titoli emessi dalle agenzie sui mutui, come Fannie Mae e Freddie Mac, che erano in crisi già prima di Lehman.

«L'indice S&P 500 rimbalzò del 25% fino agli inizi di gennaio 2009, per poi riprendere a calare del 20% fino al 18 marzo 2009, quando la Fed di fatto triplicò l'importo iniziale del Qe, portandolo a 1.750 miliardi ed estendendolo anche ai Treasury» fa notare Antonio

Cesarano, chief global strategist di **Intermonte** sim.

La crisi attuale è però molto diversa da quella del 2008, dal momento che è una crisi macroeconomica, che si riflette sui mercati finanziari, mentre quella del 2008 aveva origini e cause finanziarie, riconducibili al mondo

dei mutui subprime Usa. Per combatterla molti evocano le ingenti iniezioni di liquidità, ma basterebbero, in assenza di interventi più strutturali? La verità è che «le economie sviluppate sono sempre meno in grado di sostenere qualsiasi scenario di cigno nero» spiega Sophie Huynh, strategista di Société Générale. Gli investitori stanno aspettando che i governi intensifichino un pacchetto di misure fiscali, nonostante i vincoli di bilancio Eurolandia e il fatto che il 2020 sia un anno elettorale negli Stati Uniti.

Inoltre per Filippo Diodovich, senior strategist di IG, se «la mossa preventiva, intra-meeting, di abbassare di 50 punti base i tassi di interesse dal

range 1,50-1,75% al nuovo range 1,00-1,25% non è stata sufficiente per stabilizzare i mercati finanziari. Il meeting ordinario del 18 marzo potrebbe permettere alla Fed di intervenire nuovamente».

Un altro aspetto centrale è che la crisi scatenata dal coronavirus sta mettendo sempre più in discussione la vecchia idea di globalizzazione, considerata una sorta di formula magica portatrice di benessere mondiale, già resa traballante dalle misure protezionistiche decise da Donald Trump e scaturita nel conflitto dei dazi Usa-Cina. Una disputa, quella fra Pechino e Washington, che sembrava aver trovato una temporanea tregua, ma che l'impatto della crisi da coronavirus sta rimettendo in discussione, insieme alle strategie aziendali di delocalizzazione delle produzioni in altri Paesi, che in fasi come quella odierna mostrano tutti i loro rischi, sollecitando una riflessione più ampia in tema di governance. Come fa inoltre notare Alessandro Tentori, cio

Axa Im Italia, «per usare il linguaggio dei network, possiamo asserire che nel giro di 20 anni il sistema economico mondiale è passato da essere paragonabile a una rete con pochi nodi ad alta centralità, a una rete con

molti nodi a bassa centralità». Le conseguenze di questo cambiamento «sono importanti per tutti coloro che, come noi economisti, hanno il compito di prevedere i trend e i cicli economici», prosegue. È aumentata l'entropia del sistema economico, ma cosa significa? La teoria dell'informazione si occupa della trasmissione dei segnali e l'entropia misura la chiarezza e l'univocità di un segnale. «Se l'entropia aumenta, allora possiamo dire che anche la qualità del segnale e dell'informazione si abbassano. Di riflesso, aumenta la difficoltà di previsione e diminuisce la qualità delle previsioni», conclude Tentori. (riproduzione riservata)

Quotazioni, altre news e analisi su www.milanofinanza.it/mercati

