

Mercati finanziari

DOVE VA LA LIQUIDITÀ

Fuga dai fondi, riscatti a 12 miliardi

I grandi investitori tornano «liquidi» in attesa del destino della Grecia e dei tassi Usa

Andrea Franceschi

Nei momenti di incertezza meglio stare liquidi aspettando di capire l'evoluzione degli eventi per riposizionarsi. A giudicare dagli ultimi dati sui flussi nei fondi di investimento recentemente pubblicati da Epr globale BofA Merrill Lynch sembrerebbe che sui mercati la sensazione prevalente sia proprio l'incertezza. Nell'ultima settimana infatti gli investitori di tutto il mondo hanno liquidato le loro posizioni su fondi azionari e obbligazionari per un controvalore netto di 12 miliardi di dollari.

Bond, peggior fuga dal 2013

Per la prima volta dall'inizio dell'anno il saldo complessivo tra equity e bond è negativo. Questi deflussi hanno riguardato in misura quasi uguale azioni e bond. Il dato dei fondi obbligazionari (5,9 miliardi di liquidati) è comunque di maggior rilievo: non accadeva da dicembre del 2013 che questa tipologia di fondi registrasse un saldo tanto negativo. Gli investitori hanno liquidato le loro posizioni soprattutto sui segmenti a maggior rischio come i titoli ad alto rendimento (high yield) e dei Paesi emergenti che hanno bruciato rispettivamente 2,9 miliardi di dollari e 800 milioni netti. Negativa anche la performance dei fondi specializzati in titoli governativi che hanno archiviato la loro settima settimana consecutiva di saldi negativi con deflussi netti per 1,2 miliardi di dollari.

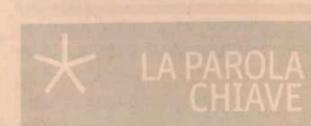
Le tre incognite per i mercati

In questa fase c'è più di un motivo per essere incerti e attendisti sui mercati. C'è la telenovela Grecia, con le voci di un accordo vicino puntualmente smentite dai fatti, ci sono i dubbi sulla durata del Quantitative

easing della Bce visto la risalita dei prezzi nell'Eurozona, segnale di una ripresa economica. Ma il fattore di incertezza che forte ha il peso specifico maggiore riguarda la Federal Reserve. La Banca centrale Usa è da tempo impegnata in un percorso di normalizzazione della propria politica monetaria. Archiviata l'arma non convenzionale del Quantitative easing ora tutti si attendono un rialzo dei tassi di interesse. Se si escludono i pochi che ipotizzano addirittura un quarto piano di Quantitative easing si può dire che la stragrande maggioranza degli investitori considera inevitabile questa

DOPIO «SELL»

Si vendono entrambe le asset class: azioni e bond. Per il reddito fisso l'anno più nero dal 2013. Penalizzati emergenti e high yield



High yield

• Sono strumenti più rischiosi all'interno delle obbligazioni societarie. In generale si definisce high yield uno strumento caratterizzato da un rendimento elevato, ma a fronte di livelli di rischio alti. Di solito il loro rating è da BB+ in giù. In questi anni di politica monetaria ultraespansiva e tassi bassi hanno avuto una notevole espansione e sono state molto gettonate dagli investitori a «caccia di rendimento»

stretta e guarda con attenzione ai dati macroeconomici per cercare di capire quando arriverà. Soprattutto quelli su inflazione e mercato del lavoro. Su quest'ultimo fronte i segnali positivi sono arrivati dalle statistiche sui nuovi occupati relative al mese di maggio diffuse venerdì 5 giugno. Numeri risultati migliori del previsto che hanno alimentato l'aspettativa di tempi brevi per il rialzo del costo del denaro. La fuga degli investitori dai fondi obbligazionari e l'impennata dei rendimenti sono una chiara segnale che i mercati li hanno messi in conto.

Gli effetti collaterali

Le decisioni della Fed in senso restrittivo non sono quasi mai indolori per i mercati. Lo dimostra la storia recente e i 277 miliardi di dollari usciti dai fondi obbligazionari nel 2013, anno in cui la Fed annunciò la graduale riduzione del Qe. Ma anche quella meno recente: quando la Fed alzò i tassi nel 1994 i fondi obbligazionari subirono riscatti per 43 miliardi di dollari e lo stesso accadde nel 2009 quando furono liquidati 77 miliardi di dollari. C'è chi pensa che il recente storno sul reddito fisso sia solo l'inizio di un sisma più grande. Ma forse la Federal Reserve deciderà di posticipare il rialzo dei tassi come le ha recentemente chiesto il Fondo monetario internazionale. In questo senso sarà interessante conoscere le indicazioni che arriveranno dalla riunione del del Fomc (il braccio operativo di politica monetaria della Fed) in programma tra martedì e mercoledì prossimo. E soprattutto le nuove previsioni trimestrali sull'andamento dell'economia. Migliori saranno più vicina sarà la stretta.

La riunione del Fomc

Le stime della banca centrale sull'economia Usa cruciali per i tempi della stretta monetaria

L'incertezza sulla Bce

La risalita dell'inflazione nell'area euro ha alimentato aspettative sulla fine del Qe

L'ANALISI

Walter Riolfi

Ora è la Fed a dettare la linea dei mercati

Corrette, in buona parte, le distorsioni del quantitative easing della Bce, la politica monetaria d'Eurozona sembra non poter riservare grandi sorprese. Se qualcosa di nuovo può scuotere i mercati, lo si vedrà venire dalla Fed americana: difficilmente dal Fomc di mercoledì prossimo, più probabilmente dall'incontro di settembre. Non significa che l'estate possa trascorrere tranquilla per i titoli di Stato americani e, di riflesso, pure per quelli europei, e nemmeno per Wall Street (dunque anche per le nostre Borse) che, nelle mutevoli aspettative sulla politica monetaria, trova di volta in volta o la linfa per crescere o i motivi per rattristarsi.

Nondimeno l'incontro Fed di mercoledì sarà osservato con interesse. Nessuno s'aspetta un rialzo dei tassi (pare dai sondaggi che ci creda solo uno sparuto 3% di analisti ed economisti), ma tutti attendono quel possibile cambio di linguaggio, quelle parole che lascino intendere una decisione nelle successive riunioni del Fomc. Se c'è una cosa che Janet Jellen e gli altri membri della banca centrale hanno a cuore è proprio il non provocare sorprese sui mercati. La recente lezione è di due anni fa, quando il tono usato dall'allora presidente Ben Bernanke - il tono più che le parole - provocò uno scossone sul dollaro, sulle valute emergenti e sui

rendimenti obbligazionari che durò parecchi mesi.

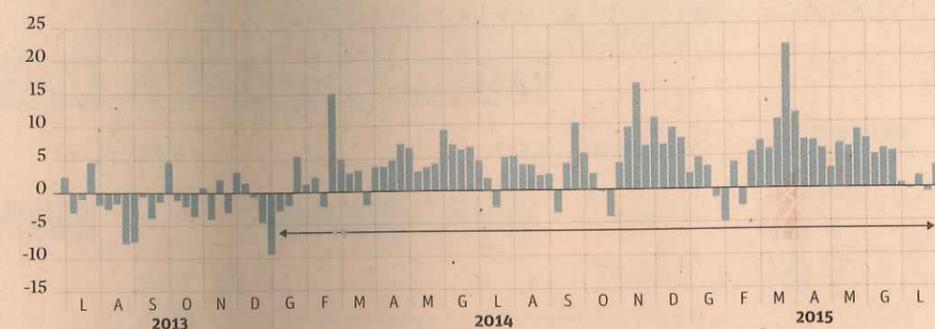
Ora le attese dei mercati sono per un primo, piccolo rialzo dei tassi a settembre. Così dice (nel sondaggio del Wsj) il 72% degli intervistati, i quali, inoltre, s'aspettano un tasso allo 0,6% a dicembre e all'1,8% a fine 2016. Ma quel che fanno sul mercato gli operatori delle medesime banche è tutt'altro: perché il rendimento del T-bond a 2 anni (quello più sensibile alla politica monetaria), allo 0,7%, segnala un tasso Fed attorno all'1% fra un anno e mezzo. Quel 72% di preveggenti potrebbe ridursi parecchio nelle prossime settimane, come sempre è successo da due anni a questa parte, man mano che ci si avvicina alla data del Fomc: se i dati macro dovessero rivelarsi inferiori alle attese, se i commenti dei membri della Fed suonassero concilianti e se il dollaro dovesse rafforzarsi ulteriormente.

Discutere apertamente di valuta (troppo forte nel caso del dollaro, nella prospettiva americana) è cosa che una banca centrale non deve fare e che anche un presidente (Obama) non può permettersi di dire, pur pensandolo. Ma in ogni caso il livello del cambio sarà nodale. Si aggirerà la questione, citando eventualmente un'economia che procede a ritmi inferiori alle attese, un mercato del lavoro ancora non soddisfacente, un'inflazione sotto controllo. Di portare i tassi a livelli più consoni, la Fed non ha alcuna fretta: tanto più se sui mercati non si coglie, come adesso, quella pericolosa effervescenza lamentata un tempo da Greenspan. Per questo la temuta svolta monetaria potrebbe arrivare nel 2016. Oppure, notano alcuni economisti (Fugnoli di Kairos), la Fed potrebbe optare per un ritocco simbolico del tasso a settembre (a 0,25%) e attendere lunghi mesi per un vero rialzo.

La raccolta dei fondi

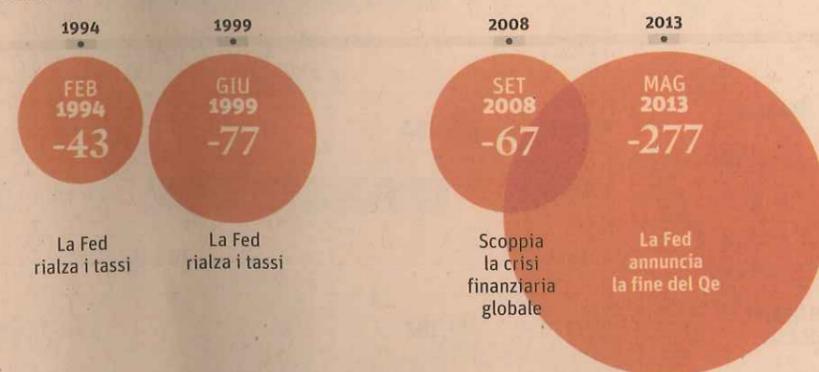
FLUSSI SETTIMANALI NEI FONDI OBBLIGAZIONARI

Dati in miliardi di dollari



FUGA DAI FONDI BOND, I PRECEDENTI STORICI

Dati in miliardi di dollari



FLUSSI NETTI DEI FONDI AZIONARI

Dati da inizio anno in miliardi di dollari

