

# La Fed gela il mattone: con la svolta nel bilancio mutui al 3% e azioni giù

## Stati Uniti

**Gli affitti pesano per il 30% nell'inflazione Usa: possibile che Powell raffreddi il settore**

### Morya Longo

Gli occhi sono tutti puntati sul settore tecnologico, molto penalizzato dal rialzo dei tassi di mercato negli Stati Uniti. Infatti a Wall Street perde il 4,75% da inizio anno. Ma la svolta restrittiva della Federal Reserve colpisce soprattutto un altro comparto, forse meno importante in Borsa (pesa solo per il 2,6% dell'indice S&P 500 contro il 28,4% del tech) ma di certo molto rilevante per l'economia statunitense: quello immobiliare. Questo settore costituisce infatti da solo circa il 17% del Pil Usa, secondo i dati della National Association of Home Builders. Il problema è che la fine degli acquisti di titoli da parte della Federal Reserve secondo molte stime peserà più sui titoli legati ai mutui (quelli chiamati in gergo Mbs) che sui titoli di Stato (Treasury). E questo potrebbe avere un impatto sull'intera filiera del settore immobiliare. Gli effetti già si vedono. In Borsa il settore è il peggiore da inizio anno, con un ribasso del 6,83%. I prezzi dei bond legati ai mutui stan-

go termine - si legge -. Per raggiungere questo obiettivo, alcuni ritengono che sia meglio reinvestire i proventi degli Mbs scaduti (i bond legati ai mutui, ndr) non più in Mbs ma in Treasuries, in modo che i primi escano dal bilancio più velocemente». Il motivo è probabilmente più legato alla stabilità del bilancio Fed, ma forse ci può essere anche una logica anti-inflattiva.

In ogni caso questa svolta un impatto sul settore ce l'avrà. È Vishwanath Tirupattur di Morgan Stanley a fare due calcoli. Nel 2021 - osserva - la Fed ha comprato 575 miliardi di dollari di bond legati ai mutui (Mbs) contro emissioni nette pari a 875 miliardi di dollari: questo significa che l'anno scorso il mercato ha dovuto assorbire autonomamente solo 300 miliardi di bond legati ai mutui. Morgan Stanley stima che nel 2022, invece, la Fed eliminerà dal bilancio 15 miliardi di Mbs e che le emissioni nette di questi titoli (da cui dipende il mercato dei mutui) saranno pari a 550 miliardi. Morale: nel 2022 il mercato dovrà assorbire 565 miliardi di bond legati ai mutui. Record storico.

«Questo significa che la riduzione del bilancio Fed avrà chiaramente un impatto molto più forte sul mercato degli Mbs che su altre asset class», chiosa Tirupattur. E, come visto, non è da escludere che la Fed non lo faccia di proposito: «Dato che gli affitti pesano per oltre il 30% sull'indice dei prezzi al consumo», spiega Antonio

prezzi dei bond legati ai mutui stanno cadendo altrettanto. Ma il dato più significativo riguarda i mutui: il tasso di quelli trentennali negli Usa è infatti salito velocemente fino a sfiorare il 3%, livello che non si vedeva da inizio pandemia. Era al 2,62% solo due settimane fa. Era sceso fino all'1,75% nel 2020.

Il punto è che il colpo al settore immobiliare da parte della Fed potrebbe addirittura - secondo alcuni osservatori - essere intenzionale: questo settore è infatti cruciale per la lotta all'inflazione su cui Jerome Powell sta mettendo tutte le forze. Negli Stati Uniti la voce "affitti" pesa infatti da sola per oltre il 30% nell'indice dei prezzi al consumo. È vero che a fronte di un caro-vita al 7% gli affitti sono rincarati (anno su anno) "solo" del 4%, ma è anche vero che se la Fed vuole tenere a bada l'inflazione deve per forza partire da una componente così pesante.

E dato che nel suo bilancio oggi ci sono 5.600 miliardi di titoli di Stato e 2.600 miliardi di bond legati ai mutui (in gergo tecnico, Mbs), entrambi comprati a piene mani fino a pochi mesi fa, ora che la Fed prepara la cura dimagrante nel mirino sembra voglia mettere soprattutto i bond legati ai mutui. È la stessa Fed, nei verbali del suo ultimo meeting di dicembre, a farlo intendere: «Alcuni membri (della Fed, ndr) preferiscono che il bilancio della Banca centrale sia costituito soprattutto da titoli di Stato nel lun-

prezzi al consumo - spiega Antonio Cesarano, chief global strategist di Intermonte - per raffreddarli bisogna agire sul mercato immobiliare dove i prezzi delle case, spinti dai bassi tassi sui mutui, sono saliti al punto da incentivare fortemente gli affitti in luogo dell'acquisto».

Così a Wall Street il settore peggiore da inizio anno è proprio l'immobiliare. Ma gli effetti prima o poi potrebbero vedersi non tanto in Borsa, quanto sull'economia reale. E questo arriva proprio mentre la crescita economica sta già perdendo smalto. Le stime per il 2022 degli Stati Uniti stanno infatti calando da mesi: se lo scorso agosto gli economisti (secondo le previsioni mediane di Bloomberg) stimavano per gli Usa una crescita del 4,3%, ora prevedono un più modesto 3,8%. Una frenata del settore immobiliare potrebbe peggiorare la situazione? È probabile.

«La Fed ha alcuni strumenti per evitare una riduzione eccessiva della liquidità, come la "Standing Repo Facility" varata a luglio 2021», osserva Cesarano. Dunque Powell ha delle armi per mitigare gli effetti negativi della sua retromarcia. Certo è, però, che la Banca centrale Usa si muove su un sentiero stretto: riuscire a calmare l'inflazione (su cui il presidente Biden si gioca le elezioni di mid-term) senza far deragliare l'economia. E il settore immobiliare, su entrambi i fronti, è e sarà cruciale per il successo o dell'insuccesso della manovra.