

Cina in ritirata dai titoli di Stato Usa

Mercati

Pechino taglia l'esposizione a 618 miliardi di dollari: il livello più basso dal 2008

Non si ferma il calo dei detentori esteri di Treasury statunitensi

Cina sempre più lontana dai titoli di Stato Usa. Il portafoglio di Treasury in mano a Pechino è sceso infatti del 2,4% in un solo mese a 618 miliardi di dollari (-11% su base annua), toccando i livelli più bassi dal settembre 2008. Più in generale a luglio le partecipazioni estere complessive sono scese per il secondo mese consecutivo di circa 50 miliardi di dollari, fino a 9.248 miliardi di dollari. Anche l'impegno del Giappone si è contratto per il terzo mese di fila a 1.104 miliardi di dollari (-1,1% rispetto a giugno). **Maximilian Cellino** — a pag. 5

Il lungo addio della Cina al debito Usa, T bond in portafoglio ai minimi dal 2008

La crescita della Gran Bretagna fra i detentori internazionali maschera la continua avanzata degli hedge fund

Dal «capitale paziente» al «fast money»: la metamorfosi dei possessori dei titoli preoccupa il Tesoro Usa

Titoli di Stato

Le partecipazioni di Pechino sono diminuite a 618 miliardi di dollari, dimezzate dal 2013

Maximilian Cellino

Non una fuga vera e propria dal debito degli Stati Uniti, ma certo l'ulteriore segnale di una progressiva disaffezione che un'ampia fetta del mercato riserva ai Treasury e del conseguente cambiamento strutturale in corso all'interno della domanda rivolta a strumenti che un tempo rappresentavano un indiscusso bene rifugio. Sono in fondo questi gli elementi chiave che trapassano dalle cifre diffuse dal Dipartimento del Tesoro statunitense sui detentori dei titoli di Stato a stelle e strisce.

A luglio le partecipazioni estere complessive sono infatti scese per il secondo mese consecutivo di circa 50 miliardi di dollari, fino a 9.248 miliardi di dollari. Un movi-

mento di per sé già significativo, accompagnato a sua volta da un aumento di circa 25 punti base dei rendimenti decennali degli stessi titoli Usa, che proprio in quelle settimane hanno avviato la rincorsa al livello da molti ritenuto spartiacque del 5% che è stato raggiunto pochi giorni fa.

Se il fatto che l'ammontare detenuto da mani estere si mantenga comunque superiore dell'1,5% rispetto ai valori che si registravano dodici mesi prima consente di evitare allarmismi eccessivi, ancora più interessanti della dinamica di base rischiano di apparire gli spostamenti di denaro fra i possessori. Anche questi sono piuttosto evidenti, oltre che in molti casi ormai consolidati da tempo, e fotografano un processo di ricomposizione profonda in corso all'interno del debito pubblico americano.

La metamorfosi dei detentori

I dati relativi al *Treasury International Capital* (Tic) di luglio segnalano infatti un costante disimpegno da parte dei due storici investitori asiatici. Le riserve del Giappone, che rimane nonostante tutto il principale detentore di bond governativi Usa, si sono contratte per il terzo mese di fila a 1.104 miliardi di dollari (-1,1% rispetto a giugno). Ancora più marcata è stata la contrazione della Cina, il cui portafoglio di Treasury è sceso del 2,4% in un solo mese a 618 miliardi di dollari (-11% su base annua), toccando così i livelli più bassi dal settembre del 2008.

Il disimpegno di Pechino appare

maggiormente evidente, quando si pensa che a fine 2013 l'impiego dei fondi accumulati grazie agli enormi surplus commerciali aveva spinto il valore delle partecipazioni cinesi in titoli Usa fino a circa 1.300 miliardi di dollari: oltre il doppio dei livelli attuali e quasi il 10% dell'intero debito pubblico statunitense. Sotto questo aspetto, sembrano quindi distanti ormai anni luce i tempi in cui l'intreccio finanziario e politico fra i due Paesi creava forti preoccupazioni.

La finanza speculativa avanza

Si viaggia invece contro tendenza nel Regno Unito, divenuto stabilmente il secondo principale Paese estero nel quale sono custoditi Treasury, per un valore che a luglio è ulteriormente cresciuto del 6,2% fino a sfiorare i mille miliardi di dollari. L'indicazione numerica va però trattata con estrema cautela, perché come è noto Londra rappresenta uno dei principali centri di custodia istituzionale e i suoi dati riflettono il posizionamento degli *hedge fund* internazionali piuttosto che degli investitori locali.

L'avanzata nel debito Usa del co-



siddetto *fast money* degli investitori privati e speculativi a scapito del “capitale paziente” rappresentato dai soggetti istituzionali e dalle banche estere è del resto un fenomeno altrettanto consolidato. Come ricorda UniCredit Research, il peso complessivo degli *hedge* aveva superato l'8% già un anno fa, nel settembre 2025, con partecipazioni per circa 2.600 miliardi di dollari (4.000 miliardi di dollari contando anche le posizioni corte), che superano le riserve combinate di Giappone, Regno Unito, Cina, Belgio e Canada messi insieme e arrivano a rivalleggiare con la presenza cinese nel suo momento di massimo picco.

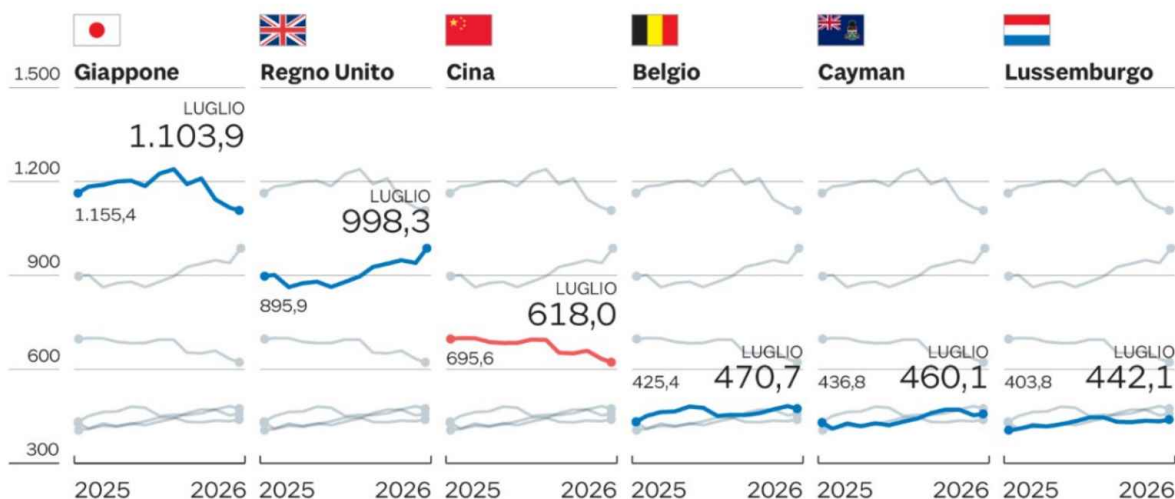
Verso nuovi equilibri
La progressiva sostituzione di creditori animati da un'ottica

strategica di lungo termine con attori guidati esclusivamente dalla valutazione dei prezzi e dai rendimenti nel breve periodo non è certo una buona notizia per gli Stati Uniti, vista la crescita esponenziale del debito pubblico, che ha appena superato per la prima volta nella storia la soglia dei 40mila miliardi di dollari. L'aumento dei tassi obbligazionari ha inoltre portato la spesa annua per gli interessi a oltrepassare i mille miliardi di dollari: gestire il mercato dei Treasury con un assetto meno stabile e in un contesto potenzialmente più favorevole a ondate di volatilità rispetto al passato sarà una sfida ancora più impegnativa per Scott Bessent e per la sua squadra al Tesoro.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

La geografia mutevole dei Treasuries

Detenzioni estere di titoli del Tesoro degli Stati Uniti. Dati in miliardi di dollari



Fonte: Treasury International Capital, Dipartimento del Tesoro degli Stati Uniti, Bloomberg