

Voto in Germania e riforma fiscale Usa con impatto modesto sui tassi europei

Nella riunione del 26 ottobre, la Bce potrebbe limitarsi a prospettare una generica ricalibrazione degli acquisti

/ Stefano PIGNATELLI

I tassi europei sia "core" (Bund; Irs), sia periferici (Btp) sono sui livelli di venerdì scorso. Si increspano invece i tassi Usa su tutte le scadenze, continuando nel movimento intrapreso post riunione Fed della scorsa settimana.

Il rischio ingovernabilità uscito dalle urne in **Germania** si ripercuote solo in parte sul mercato obbligazionario, mentre maggiore è l'impatto sul valutario, con l'euro che ha perso terreno (eurousd al minimo di 1,172). Una situazione di incertezza politica in Germania potrebbe indurre la Banca centrale europea a un maggior attendismo nell'avvio di un percorso di riduzione dello stimolo monetario.

L'indice **Ifo tedesco** delude le attese sia per quanto riguarda la situazione corrente, sia soprattutto per quanto riguarda le aspettative (queste ultime in rientro dal recente massimo storico degli ultimi 20 anni). Questo dato contrasta con quanto emerso la scorsa settimana dall'indice di fiducia Zew in rialzo oltre le attese: la differenza sta tutta nel panel degli intervistati; l'Ifo è la fiducia che si registra tra gli imprenditori tedeschi, lo Zew tra le istituzioni finanziarie.

I tassi europei non hanno seguito quelli Usa anche per le parole di Draghi e del capoeconomista Bce, che parla di riequilibrio molto graduale delle misure di stimolo monetario. Il consiglio Bce dovrebbe discutere il 26 ottobre se tagliare lo stimolo dal prossimo anno, alla luce del consolidamento della crescita e della scomparsa della minaccia di deflazione.

L'**inflazione europea** flash di settembre (1,5%; precedente 1,5%; core 1,3%) è risultata leggermente inferiore alle attese (1,6%). Il Bund 10 (0,45%) in settimana si è mosso tra questo livello e un massimo di 0,50%; l'Irs 10 (0,91%) tra 0,90% e 0,95% (seguì tassi, spread per classi di merito creditizio ecc. su www.aritma.eu).

Sono stati annunciati i nuovi dettagli sulla **riforma fiscale americana** il cui cammino sarà inevitabilmente lungo e tormentato e, in ogni caso, è difficile che gli effetti possano vedersi prima del 2019. Lo stimolo che

potrebbe giungere all'economia è valutato dalla stessa amministrazione Usa in un incremento di circa l'1% strutturale del PIL. Il mercato accoglie con prudenza le novità, che comunque contribuiscono al rialzo dei tassi Usa con effetto soprattutto su quelli a medio lungo.

Confermata la necessità di un rialzo dei Fed Funds a dicembre

Sostegno al rialzo dei tassi americani arriva anche dalla riunione Fed della scorsa settimana e dagli interventi in senso restrittivo di alcuni esponenti della banca centrale, che confermano la necessità di un **rialzo** dei Fed Funds a dicembre. Il Bond Usa 10 anni sale al 2,32%, il due anni all'1,47%.

Lo **spread Btp-Bund** si attesta a 171 punti base (stessi livelli della fine della scorsa settimana) dopo aver toccato in settimana un massimo appena sotto 180 (massimi da fine agosto) in concomitanza con le aste a medio lungo termine di giovedì e con il rollover del benchmark decennale Btp che ora è agosto 2027, perfettamente allineato con quello Bund.

È positivo che la periferia europea non stia reagendo in modo scomposto alle potenziali tensioni sul referendum catalano: tuttavia se nel fine settimana ci saranno complicazioni, il mercato dei governativi europei lunedì potrebbe subire ripercussioni.

Decisamente poco mossi gli indicatori del **costo del funding** per le banche italiane (rendimenti obbligazionari al netto Irs; Credit default swap), che sono sui minimi da fine 2009 sostenuti dal buon momento del comparto bancari sul mercato azionario e dalle prospettive di un aumento dei tassi che aiuterebbe la profittabilità. Le obbligazioni delle principali banche italiane a 5 anni rendono intorno allo 0,75%, appena 0,50% in più dell'Irs, mentre i Credit default swap sono stabili a 65 basis points. Tutte ottime notizie, quindi, per gli spread sui finanziamenti alle imprese anche in vista del venir meno degli effetti della Tltro2.