

La crisi catalana non influisce sui tassi europei

Gli occhi sono puntati, invece, sulla riunione della Bce di giovedì prossimo

/ Stefano PIGNATELLI

Sul fronte tassi in Europa **non si segnalano** movimenti particolari sia sui *core* (Bund 10 0,44%; Irs 10 0,91%) sia sui periferici (Btp 10 2,05%) nonostante la situazione in Catalogna stia potenzialmente peggiorando. Le attenzioni sono sempre più rivolte alla **riunione della Bce** di giovedì prossimo e gli operatori sono divisi tra chi si attende che venga annunciato chiaramente un programma anche abbastanza aggressivo di riduzione del *Quantitative Easing* e tra chi invece pensa a misure di ricalibratura non particolarmente aggressive e che resti comunque aperta l'opzione di incrementare gli acquisti in caso di necessità (seguì tassi, costo del *funding* su www.aritma.eu).

Il dato sull'inflazione di settembre ha confermato le attese (0,4% mese; 1,5% tend.) e l'indice Zew tedesco (fiducia degli investitori) è salito a ottobre, ma meno delle previsioni, suggerendo che i mercati si aspettano che prosegua nei prossimi mesi una crescita comunque robusta.

Tali dati non hanno quindi fornito spunti direzionali. È difficile che anche quelli in pubblicazione fino a giovedì (riunione Bce), seppur importanti per capire le aspettative di crescita dell'economia europea (indici di fiducia Pmi e Ifo tedesco), possano portare a cambiamenti. La tendenza dei **tassi europei** è comunque orientata a un **moderato rialzo**: se la Bce fosse aggressiva rivedremmo il Bund puntare a portarsi in poche sedute sopra 0,50% entrando in un range di breve-medio periodo compreso tra 0,50% e 0,75%; una Bce – come immaginiamo – più prudente potrebbe allontanare il momento di risalita nel range indicato e allora 0,40%-0,50% circa potrebbe restare ancora di riferimento. Gli ultimi interventi di Draghi hanno sottolineato l'insoddisfazione per la bassa crescita dei salari nominali a cui viene attribuita buona parte della perdurante inflazione sotto target (2%).

I **tassi americani**, al contrario di quelli europei, si sono mossi in misura significativa **verso l'alto**: il Bond 10 sale al 2,39% e soprattutto il 2 anni all'1,58%, massimo da novembre 2008. In rialzo anche i tassi Future Libor usd 3 mesi di circa 10 centesimi sulle attese per il 2018-2019 (quelli europei sono rimasti fermi). Lo spread Bond-Bund 10 anni è in area 2%, cioè su livelli storicamente alti (sui massimi se si esclude un picco al 2,3% a fine 2016 con il Bund che era allo 0,15%); questo suggerisce che, considerando che i tassi possano salire, il potenziale di rialzo del Bund è maggiore. Questo è an-

che indicatore, qualora ce ne fosse stato bisogno, dell'effetto drogante del QE.

Se il sentiero di rialzi Fed Fund proposto dalla banca centrale trovasse riscontro (tre aumenti nel 2018 oltre a quello associato di dicembre di quest'anno e altri due nel 2019), c'è ancora spazio per la salita del 2 anni (per fine 2019 dovremmo avere Fed Fund al 2,50%-2,75% e un Libor almeno di 2,80% cioè ancora 50 cent. sopra gli attuali livelli).

È stato il "gossip" sulla **successione a Yellen** a muovere i tassi USA (il mandato scade a febbraio e probabilmente già ai primi di novembre Trump potrebbe annunciare il successore: la Yellen potrebbe anche avere un secondo mandato anche se per ora appare difficile): l'idea che possa instaurarsi un "falco" ha fatto salire i tassi. Inoltre il rialzo ha trovato sostegno dall'ottimismo relativo alle prospettive della riforma fiscale USA. L'obiettivo di Trump appare più vicino da ieri, quando il Senato ha approvato un progetto di bilancio per l'anno fiscale 2018, che apre loro la strada per tagli alle tasse senza supporto democratico.

Il **Btp**, nonostante l'acuirsi delle tensioni in Catalogna continua ad essere **ben intonato** (rendimento 2,04%, con minimi al 2%; spread a 160) grazie anche all'approvazione della manovra correttiva. Nessuna tensione in concomitanza alle aste spagnole di giovedì.

Stabili i titoli bancari italiani dopo i cali della scorsa settimana

Dopo i cali della scorsa settimana i **titoli bancari italiani** si **stabilizzano** nonostante un report di S&P che mette in guardia sulle nuove regole sugli Npl proposte dalla Bce che potrebbero portare a una contrazione del credito alle imprese. La Bce chiede alle banche della zona euro la piena copertura, a partire dall'inizio del 2018, con appositi accantonamenti, di tutti i nuovi crediti problematici. Il sistema giudiziario e le procedure di insolvenza meno efficaci in Italia che altrove sono la causa principale nel tenere bassi i prezzi di smobilizzo dei Npl. Gli attuali prezzi di mercato, quindi, restano decisamente al di sotto dei valori di lungo termine che le banche attribuiscono a tali attivi. Ne consegue che se le procedure obbligassero le banche a disfarsene rapidamente, le stesse potrebbero essere obbligate ad adottare **misure di rafforzamento** del capitale per coprire le perdite.