

## Continua il momento favorevole per i Btp

La Bce sta tenendo lontana la speculazione che avrebbe convincenti motivi per mettere sotto pressione i titoli del debito

/ Stefano PIGNATELLI

Nonostante la fitta agenda macro della settimana, in cui non sono mancate sorprese, i tassi europei sono fondamentalmente stabili con la solita eccezione dei **Btp**, su cui continua il momento **positivo** malgrado alcuni indici di fiducia sul nostro Paese decisamente sotto il consenso.

È strano che in un momento in cui si palpa incertezza vista la possibile *escalation* sul fronte della guerra commerciale, con un'Italia senza governo e con il debito pubblico che continua ad aumentare, la carta italiana stia sovraperformando rispetto ai Bund.

Il motivo viene in parte evidenziato dalle statistiche Bankitalia, da cui emerge che gli acquirenti di Btp sono la Bce e in misura modesta le banche nostrane. Ciò preoccupa per gli effetti che in futuro potrebbero averci se si chiudesse l'ombrello QE. La Bce continuerà una difesa a oltranza della carta italiana demotivando la speculazione, che ha dalla sua validi motivi per tentare di metterla sotto pressione.

Per ora il decennale scende sotto **1,9%** e lo spread si stringe ancora a **136 bps** con il Bund 10 allo 0,55%. Poco mosso anche l'**Irs 10** all'**1,02%** (seguì tassi, costo del funding su [www.ildirettorefinanziario.it](http://www.ildirettorefinanziario.it)).

I tassi europei *core* quindi tengono, nonostante lo **Zew** e l'**Ifo** tedesco e gli **indici Pmi** (fiducia direttori acquisti) siano risultati tutti sotto il consenso, confermando la tendenza di queste ultime settimane e cioè un **ralentamento** dell'economia rispetto alle attese. La debolezza delle borse, preoccupate per la guerra dei dazi e per il caso Facebook, porta solo a una lieve limatura dei tassi.

Le pressioni al ribasso sono state in parte controbilanciate dalle indiscrezioni secondo cui il dibattito nel Consiglio Bce si starebbe spostando dal *quantitative easing* – che dovrebbe terminare entro fine anno – al percorso di **rialzo** dei **tassi**. L'unico motivo che potrebbe portare a un prolungamento del QE sarebbe quello di spostare in avanti le aspettative di un rialzo del costo del denaro, obiettivo che però potrebbe essere rag-

giunto anche con altri strumenti, come una *forward guidance* più precisa o con nuove operazioni di rifinanziamento a lungo termine.

L'ipotesi sui tassi europei è che la Bce continui ad ancorare **aspettative** di **tassi bassi** ancora a lungo, frenando/rallentando le spinte rialziste sui tassi a medio lungo Irs e Bund che si avrebbero considerando i fondamentali; inoltre l'avversione al rischio continuerà a permeare i mercati.

Questi motivi potrebbero ancorare il Bund 10 alla parte bassa del range 0,5%-0,8%, allontanandosi anche di molto il target dell'1%, il quale, a dispetto delle previsioni di poco tempo fa, potrebbe essere raggiunto solo nel 2019 inoltrato e non a fine 2018.

Sul fronte dei **tassi Usa** la Fed, come ampiamente atteso, ha alzato all'1,50%-1,75% i Fed Fund: ha alzato le stime per il PIL 2018 da 2,5% a 2,7% e quelle 2019 da 2,1% a 2,4% con l'**inflazione** che si attesterà in area 2%.

### La Fed ha alzato all'1,50%-1,75% i Fed Fund

Sono attesi almeno altri due rialzi da 0,25% nel 2018 (quindi Fed Fund a 2,25%) e altri tre nel 2019 (FF al 3%). La disoccupazione passerà dal 4,1% al 3,8%. Molto equilibrato l'intervento del Presidente Fed, che tuttavia non esclude altri tre interventi nell'anno in corso.

Tralasciando la crescita che potrebbe però rivelarsi migliore rispetto alla stima Fed, riteniamo che possano esserci sorprese sul fronte inflazione, con i salari che inizieranno a spingere, e quindi si possa tornare all'ipotesi di un **FF al 2,5%** per fine anno (ancora tre rialzi). La Fed, inoltre, preferirà accelerare nei rialzi in un momento in cui le altre banche centrali garantiscono ancora abbondante liquidità che potrebbe attenuare le ripercussioni negative sulle borse dovute al rialzo dei tassi.

I tassi Usa potrebbero quindi salire di più rispetto alle attuali attese (tassi impliciti). Dal punto di vista "dinamica dei tassi" il contesto appare **favorevole al dollaro**.