

## Sostegno ai mercati dall'accordo Ue sui migranti

Resta alta l'incertezza sull'Italia e sulle banche con gli indicatori del costo del funding in rialzo; possibile un aumento dei costi sui finanziamenti

/ Stefano PIGNATELLI

L'accordo al vertice europeo sui migranti, per quanto vago, ha fornito ieri sostegno ai mercati.

La settimana è stata caratterizzata dalla guerra dei **dazi**, dal rischio politico in Europa e dai timori di un possibile inasprimento delle regole europee sullo smaltimento dei non performing loan. Una situazione poco serena che si ripercuote in giornate altalenanti sulle borse e in qualche acquisto legato al *flight to quality* sull'obbligazionario.

I **rendimenti "core"** (Bund, Irs, Bond Usa) continuano a beneficiare della situazione per scendere rispetto a una settimana fa. Decisamente poco mossi i tassi Irs. Il decennale tedesco è allo 0,31% da 0,35%, l'interest rate swap scende di 2 bp allo 0,88% (seguì tassi e spread su [www.ildirettorefinanziario.it](http://www.ildirettorefinanziario.it)).

In chiave **rendimenti prospettici post fine QE** di Bund e Btp si segnala che, a conti fatti, per tutto il 2019 reinvestendo i titoli in scadenza e le cedole, la Bce continuerà ad acquistare 15 mld al mese sui governativi eurozona, stesso importo che ha già deciso di investire da ottobre a dicembre (oggi sono 30). L'ombrello quindi non si chiude del tutto e ciò, unitamente alle attese sui tassi guida (primo rialzo del depo solo nell'ultimo trimestre 2019 e primo del Pt a primavera 2020), eviterà fughe verso l'alto dei tassi.

Inoltre non è da escludere che nei reinvestimenti la Bce possa derogare dalla regola del *capital key*, che prevede acquisti ripartiti tra i bond dei diversi Paesi in base alla loro quota di partecipazione nel capitale della Bce.

Più deciso il ribasso sui **rendimenti Usa** per via del maggior impatto che potrebbe avere l'inasprimento della guerra commerciale con la Cina sulla crescita futura americana: qualche operatore inizia a ipotizzare che la Fed possa rivedere il suo programma di rialzi (ancora due quelli previsti nel corso dell'anno), ipotesi poco condivisibile alla luce dei più recenti dati che sono sempre incoraggianti anche se a volte inferiori alle attese, come nel caso di oggi sul PIL primo trim. al 2% (previsione 2,2%), ma che è stato controbilanciato da quello sull'inflazione (Pce "core" – quello più seguito dalla Fed – al 2,3% nel primo trim.) e da alcuni indici di fiducia.

In **Europa** il periodo di boom dell'economia tedesca è finito e la Germania si avvia ora a una fase di crescita più normale. Questo in sintesi il giudizio che emerge

dalla lettura dell'indice **Ifo** relativo alla fiducia delle imprese tedesche, pubblicato a inizio settimana, cui ha contribuito lo spettro di una guerra commerciale globale e un generalizzato rallentamento dell'economia internazionale. L'incertezza respirata dalle imprese tedesche cresce e le aspettative sull'export hanno subito un ulteriore abbassamento. Le rilevazioni Ifo di giugno non riflettono la recente crisi politica che sta investendo la coalizione di governo della cancelliera Merkel sul tema dei migranti. I più recenti dati europei sono comunque risultati **sopra le attese** (non quelli tedeschi la cui economia patisce più delle altre la guerra dei dazi).

### Evidente la perdita di competitività dell'Italia rispetto agli altri periferici

L'**Italia** resta osservato speciale: giornate di forte volatilità sulla carta italiana con variazioni importantissime intraday sulle scadenze a breve, segno di molto nervosismo sulle prospettive anche immediate (pericolo di sfioramento dei parametri sui conti pubblici o di qualche downgrade imminente – il primo pronunciamento è atteso per il 13 luglio dall'agenzia di rating Dbrs).

A livello di confronto settimanale i **rendimenti sui 10 anni** risultano poco mossi grazie alla giornata positiva di ieri. Tuttavia è evidente la perdita di competitività dell'Italia rispetto agli altri periferici: se osserviamo lo spread con la Spagna siamo a 150 bps da 130 di una settimana fa e da 50 di inizio maggio (elezioni); per il Portogallo siamo a 100 da 80 di venerdì scorso e da 10 bps di inizio maggio (era negativo fino a metà dicembre 2017).

Aumenta il rischio Italia e in questo contesto appare evidente la **difficoltà** delle **banche**: i rendimenti obbligazionari "Senior" di una selezione aziende di credito BBB che monitoriamo hanno visto i rendimenti e lo swap spread salire di altri 15 centesimi (più dello spread Btp-Bund); di circa 20 centesimi l'ulteriore rialzo del costo per assicurarsi contro il default delle nostre banche (CDS), saliti a 146 da 128 sulla durata 5 anni.

Possibile a luglio qualche adeguamento delle condizioni sui finanziamenti nonostante la resilienza a non aumentare gli spread per motivi commerciali, pur alla luce della palese nuova situazione.