

Tassi in lieve calo dopo l'inflazione Usa inferiore alle attese

Il calo è stato amplificato dallo switch dall'azionario all'obbligazionario

/ Stefano PIGNATELLI

La crescita Usa superiore alle attese del secondo trimestre ha sostenuto il rialzo dei tassi americani portando il rendimento del decennale dal 2,80% di agosto ai massimi di questi giorni al 3,25%.

Nell'ultimo periodo anche le attese di inflazione in aumento hanno contribuito a sostenere il rialzo dei tassi Usa tanto da far ipotizzare una Fed che potesse accelerare nelle tempistiche di rialzi dei Fed Fund. Su questo fronte però, giovedì scorso, ha sorpreso l'inflazione Usa di **settembre** (0,1% mese; 2,3% tend.) inferiore alle attese (0,2%; 2,4%) e al dato di agosto (2,7%). Anche la "core" al netto di alimentare fresco ed energia (2,2%) è risultata inferiore al consenso (2,3%).

Sembra che la bassissima disoccupazione (3,7%, minimi degli ultimi 50 anni), il rincaro dei prodotti petroliferi (brent a 82 dollari al barile dai 62 di febbraio) e i dazi (portano ad un rincaro dei prodotti importati) non stiano producendo pressione sui prezzi. Appare strano; forse sono solo **ritardati gli effetti**: questo dubbio sorge vedendo il dato di venerdì sui prezzi import cresciuti dello 0,5% contro attese di 0,3%.

L'inflazione inferiore al consenso ha innescato il calo dei tassi Usa che si è registrato nelle ultime sedute, calo che è stato amplificato dallo **switch dall'azionario** (in ribasso) all'obbligazionario (prezzi in rialzo e rendimenti in ribasso). Il bilancio della settimana vede una limatura di 5 centesimi sulla parte a breve (2,86% il due anni) e di circa 10 centesimi sul decennale (3,16%).

I tassi europei (Bund e Irs) nella prima parte della scorsa settimana sono ulteriormente saliti (Bund 10 allo 0,58% e Irs 10 sopra l'1,10%) e poi hanno invertito rotta sulla scia del calo dei rendimenti governativi americani e dell'aumento dell'avversione al rischio dovuto anche alle **tensioni sull'Italia**. Il decennale tedesco rende

0,49%, mentre la curva dei tassi Irs non registra significative variazioni (3 anni 0,08% - 5 anni 0,45% - 10 anni 1,04%).

Molta volatilità sull'Italia

Molta volatilità sull'Italia con le varie bocciature del DEF da parte delle istituzioni europee e internazionali. I rendimenti Btp decennali hanno toccato un picco al 3,72% (massimi da febbraio 2014). Lo spread su Bund è salito a 317, vicino al picco da 5 anni di 326 visto a fine maggio; quello sulla Spagna ha toccato il nuovo massimo storico di 211. Il debito italiano sconta le grosse preoccupazioni degli **investitori** per la manovra 2019 e la tenuta dei conti pubblici; ma gli operatori segnalano anche le consistenti posizioni corte già esistenti sui Btp, che possono favorire ampie oscillazioni del mercato.

Rispetto a questi picchi appena segnalati, c'è stato un **miglioramento significativo** nelle ultime sedute, grazie a interventi in parte tranquillizzanti da parte dei ministri italiani, che permette alla curva italiana dei governativi di presentarsi oggi su livelli inferiori ad inizio scorsa settimana: il Btp 10 anni è al 3,50%; lo spread tra 10 e 2 anni si mantiene sui 200 bps; lo spread Btp-Bund scende leggermente sul tratto breve e resta a 300 sulla canonica scadenza decennale.

Nella prima parte della settimana scorsa i rendimenti "core" (Bund, Irs) sono saliti nonostante le pesanti sedute dell'azionario, segno che in questa fase il "flight to quality" riesce solo in parte ad arginare le spinte al rialzo dei tassi che derivano dai fondamentali e dal graduale spegnimento del QE.