

Importante ribasso dei tassi in agosto

Il calo potrebbe proseguire in attesa della Bce, prevista la riunione per il 12 settembre

/ Stefano PIGNATELLI

Il muro contro muro tra Usa e Cina sul fronte dei negoziati sui dazi, l'aumento delle probabilità di una "hard Brexit", i deboli dati macro e le aspettative per manovre anche più espansive del previsto da parte delle banche centrali hanno **spinto al ribasso** tutte le curve dei tassi nel mese di agosto.

I cali sono stati decisamente significativi: ad inizio agosto il Bund 10 rendeva - 0,50%, oggi - 0,70%; l'Irs 10 era a - 0,08%, oggi - 0,28%. Minore il calo della **parte a breve**: Irs 2 anni - 0,56% contro il - 0,47% di un mese fa circa. Il Bund 2 anni rende - 0,91% contro il - 0,80% (seguì tassi e valute su www.aritma.eu).

Nonostante la **crisi di Governo** in Italia e il balzo dei rendimenti Btp e dello spread (picco a 1,8% per il 10 anni e a 240 bps per lo spread), le nuove prospettive politiche hanno permesso un importante calo: il Btp 10 è sotto l'1% con lo spread che scende a 164 bps. Tassi negativi sulla curva italiana fino al 3 anni (2 anni a - 0,26%). I titoli italiani equivalgono a circa il 60% del totale dei governativi della zona euro che ancora offrono un rendimento positivo.

Segnale di **recessione** arriva dalla curva dei tassi americana con i titoli a breve che rendono più di quelli a lungo: il 10 anni rende 1,54% come il 2 anni (ad inizio agosto rispettivamente 1,84% e 1,70%), i titoli con scadenza entro l'anno si muovono in area 2%-1,8%. C'è ovviamente da discutere se l'inversione della curva sia un infallibile segnalatore di imminente recessione: per quanto ci si sforzi è difficile intravedere segnali di recessione negli Usa; la spiegazione potrebbe stare nel fatto che tutte le altre principali economie vanno maluccio e i tassi sono azzerati sia in Europa sia in Giappone; perciò gli investitori comprano titoli Usa; in sostanza l'inversione della curva potrebbe apparire più come il sintomo di malessere in Europa e in Asia e non negli Usa.

D'altronde, anche i dati di quest'estate confermano cioè: i payrolls decisamente superiori al consenso, le pimpanti vendite al dettaglio, il Pil (confermato al 2% nel secondo trimestre) e molti indici di fiducia ad eccezione del Pmi manifatturiero sceso a 49,9 (50 è lo spar-

tiacque tra crescita e contrazione economica).

In Europa i dati di agosto confermano il rallentamento in corso soprattutto in **Germania** e soprattutto nel settore manifatturiero (indici Ifo, Zew, Pmi tutti sotto il consenso); Pil II° trim. a -0,1%, crollo delle vendite al dettaglio. L'inflazione europea flash di agosto (1%) è ancora molto lontana dagli obiettivi Bce (2%); continua a preoccupare soprattutto la "core" a 0,9%. Tutto ciò sta portando i mercati a considerare un intervento più espansivo di quanto previsto fino ad un mese fa da parte della Bce alla riunione del 12 settembre. Questo anche in ragione di alcuni interventi di membri Bce in tal senso.

Il calo dei tassi potrebbe quindi proseguire in attesa della Bce e se il quantitative easing fosse superiore ai 20-30 mld al mese (oggi è questa l'aspettativa degli operatori), il Bund 10 potrebbe scendere anche a -1% con l'Irs 10 a -0,5%. Ad interrompere il **calo dei Bund** potrebbe essere solo la decisione di una manovra espansiva tedesca per cercare di rivitalizzare il ciclo economico: per ora la banca centrale non ne vede la necessità mentre una parte del governo vorrebbe una manovra da 50-60 mld da finanziare in deficit.

Il fixing Euribor 3 mesi in agosto scende di 5 centesimi passando da - 0,38% a - 0,43%; Euribor 1 mese da - 0,39% a - 0,43%; ancor più ampio il calo del 6 mesi da - 0,30% a -0,37%.

Netto il calo per i tassi Future Euribor 3 mesi

Netto il calo per i tassi Future Euribor 3 mesi: -10/15 centesimi sul 2020-22 e addirittura di 25/30 cent. sulle **scadenze successive**. Stando alla curva dei tassi attesi forward Euribor 3 mesi, tale parametro da -0,43% attuale dovrebbe scendere sino ad un minimo di -0,70% per fine 2020; un ritorno ai livelli attuali è previsto per l'estate 2024; lo zero per giugno 2027 e in ogni caso per i prossimi 20 anni non dovrebbe superare lo 0,50%.

Tali prospettive rispecchiano un **pessimismo** (forse eccessivo) per quanto riguarda la capacità di crescita dell'Europa.