

Per Draghi mancano segni convincenti di ripresa

Per il Presidente Bce la politica monetaria resterà altamente accomodante per un periodo di tempo prolungato

/ Stefano PIGNATELLI

Negli ultimi giorni si è assistito ad un **generalizzato calo** dei rendimenti e dei tassi interbancari.

Tale movimento è stato innescato da una serie di dati macro deboli e da rischi politici in aumento. Su questo ultimo punto l'apertura da parte dei democratici Usa di una richiesta formale di impeachment contro il presidente Donald Trump ha portato incertezza sui mercati e questo ha condotto a qualche acquisto sui Bond Usa e sui Bund legato al *flight to quality* (seguì tassi e cambi su www.aritma.eu).

Ben più significativi invece i motivi giunti dall'**agenda macroeconomica** fin da inizio settimana. Dopo la delusione per lo Zew tedesco (indice di fiducia delle istituzioni finanziarie) sono giunti i Pmi europei (indice di fiducia dei direttori acquisti) decisamente inferiori alle attese e quello Ifo dalla Germania (indice di fiducia degli imprenditori). In realtà l'indice Ifo mette in evidenza un'imprevista risalita dai minimi del mese scorso: il risultato va però letto con attenzione, dal momento che il recupero dell'indice generale procede in parallelo al deterioramento della voce "aspettative".

A questi indici deludenti si è poi aggiunta la gelata di Draghi secondo cui non ci sono segni convincenti di ripresa nel prossimo futuro e che la politica monetaria resterà altamente accomodante per un periodo di tempo prolungato, anche se il rischio di deflazione rimane basso.

Su questo quadro che sposta nel tempo la possibilità di una ripresa dai minimi per l'economia tedesca, si è inserito un altro fattore che ha contribuito a far scendere i tassi: il governo tedesco ha deciso di finanziare il **pacchetto di protezione** del clima da 50 mld senza emettere debito.

Negli Usa la situazione delineata dai Pmi evidenzia la tenuta dell'economia con una certa tendenza al miglioramento; nonostante ciò anche i tassi Usa sono scesi: il Pmi manifatturiero Usa si è attestato a 51 punti, al di sopra dei 50,3 punti finali di agosto e dei 50,4 punti attesi dagli analisti. Il dato ha segnato la lettura più alta da aprile ed è risultato superiore a 50 punti, valore che fa da **spartiacque** tra crescita e recessione. Lo stesso indice sui servizi è salito a 50,9 punti rispetto ai

50,7 punti definitivi di luglio ma ha deluso il consensus (51,4 punti). Il dato preliminare del Pmi composito, che combina l'indice dei servizi con quello del manifatturiero, è cresciuto a 51 punti dai 50,7 punti della rilevazione finale di agosto.

Nonostante il calo dei tassi di questa settimana l'ipotesi di riferimento resta quella di un contesto generale che dovrebbe attenuare l'**effetto ribassista** sui rendimenti Bund dovuto all'entrata in vigore del Qe: il calo a -0,70% del 10 anni delle scorse settimane dovrebbe essere stato il punto di minimo; gli attuali livelli sono di riferimento e non si esclude una leggera ripresa su valori più alti.

Il contesto generale vede misure espansive adottate da tutte le banche centrali e i bassissimi rendimenti obbligazionari che favoriranno una maggior propensione al rischio. I pericoli delle elezioni europee, l'avanzata dei dazi, la Brexit, il rischio Italia e la prospettiva di dover affrontare un lungo periodo di recessione sono **disinnescati** totalmente o in parte. In Europa inoltre, tra i titoli "investment grade" sia governativi sia corporate, solo i Btp forniscono un risicato rendimento positivo. Il Bund in quest'ottica, considerato quanto detto sopra, non è più particolarmente appetibile.

Le politiche monetarie della Fed proseguono a vista

Inoltre le **politiche monetarie** della Fed proseguono a vista, non si può quindi contare su un ciclo di ribassi; la Bce ha lanciato il Qe a tempo indeterminato ma con l'insediamento di Lagarde al posto di Draghi la forward guidance potrebbe essere influenzata dalle banche centrali tedesca e francese che hanno contestato il nuovo piano di Draghi.

Non è neanche da escludere che giunga qualche novità sul fronte dazi: gli Usa, per sostenere il Pil, con una Fed che sembra più cauta nel ribasso dei tassi e quindi sosterrà meno la crescita, potrebbero tentare di raggiungere un **compromesso** o una tregua con la Cina (questa settimana è stato raggiunto un accordo con il Giappone escluso il settore auto).