

Continua la fase di rialzo dei tassi

Le attese di mercato sull'Euribor 3 mesi salgono ancora di circa 5 centesimi; per i prossimi 20 anni non è attualmente atteso sopra lo 0,85%

/ Stefano PIGNATELLI

La settimana vede un **nuovo rialzo** dei tassi di interesse. I tassi Irs salgono di circa 5 centesimi su tutte le scadenze: il 2 anni è a -0,37%, il 5 anni a -0,28% e il 10 anni torna in territorio positivo (0,02%).

Le attese di mercato sull'**Euribor 3 mesi** salgono ancora di circa 5 centesimi; si increspa anche il fixing Euribor (-0,41%). Questo livello stando alla curva forward dovrebbe trovare conferma per la restante parte dell'anno, poi nel successivo è previsto un minimo a -0,47% a fine 2020 contro il -0,60% di inizio ottobre.

Un ritorno ai livelli attuali è atteso per **dicembre 2021**; -0,30% per fine 2022; -0,20% per marzo 2024; -0,10% per fine 2024. Un ritorno in territorio positivo è visto per l'estate 2025; per i prossimi 20 anni non è attualmente atteso un Euribor 3 mesi sopra lo 0,85% (segui i tassi su www.aritma.eu).

L'attuale attesa di mercato non lascia prevedere ora ulteriori tagli sui tassi da parte della Bce. E d'altronde si sono moltiplicati i messaggi in tal senso da parte delle autorità monetarie, messaggi che sottolineano il **rischio crescente di effetti collaterali** indesiderati mantenendo tassi troppo bassi per troppo tempo, senza contare che aumentano i dubbi dell'efficacia delle misure espansive sull'inflazione ancora troppo bassa (inflazione finale eurozona tendenziale pari allo 0,8% in settembre contro un dato preliminare di 0,9%; confermata invece l'inflazione core che si attesta all'1%).

La **debolezza dell'inflazione** a medio lungo termine è sottolineata dall'andamento della forward inflation 5y5y a 1,22% (un anno fa era a 1,71%; media da inizio anno a 1,40%; minimo assoluto a inizio settembre a 1,10%). La prossima settimana dalla riunione Bce potrebbe emergere qualche indicazione ma non sono attese

nuove misure.

I **rendimenti dei Bund** salgono di circa 5 centesimi su tutta la curva con il 10 anni a -0,39%. I dati macro poco giustificano il rialzo in corso sui tassi visto che anche l'importante indice Zew, che misura il grado di fiducia delle istituzioni finanziarie per l'andamento dell'economia tedesca per i prossimi 3-6 mesi, ha deluso le attese.

Qualche segnale positivo arriva invece dalla produzione industriale eurozona che ha registrato un rialzo dello 0,4% su mese ad agosto contro attese a +0,3%. Il dato poco influisce sui mercati in quanto, da un punto di vista economico, può essere considerato vecchio riguardando il mese di agosto: gli analisti cercano di anticipare il trend e quindi danno molto più peso agli indici di fiducia/anticipatori del ciclo rispetto ai dati congiunturali di 1-2 mesi prima.

Il rialzo in corso è da attribuirsi a un clima di **maggior propensione al rischio** favorito dall'accordo su Brexit e sui dazi: c'è poi l'attesa che prima o poi vengano accolti dai Paesi virtuosi (Germania e Olanda *in primis*) gli appelli della Bce per politiche fiscali espansive.

Ottimo comportamento dei titoli italiani e andamento dello spread positivo

Nella settimana di presentazione della manovra 2020 e delle aste a medio lungo termine ottimo comportamento dei titoli italiani, i cui rendimenti si muovono leggermente **verso il basso** con relativo restringimento dello spread sotto i 130 bps. Molto positivo l'andamento dello spread Btp-Bund a 2 anni (41 bps); la media a giugno era 110 bps, 80 ad agosto, 55 a settembre.