

## Voto Usa con impatto sui tassi

L'incertezza sull'esito ha impattato sui tassi americani e indirettamente su quelli italiani, entrambi in calo; stabili Irs e Bund tedeschi

/ Stefano PIGNATELLI

La settimana è stata caratterizzata dal voto Usa dall'esito ancora incerto con una vittoria che, alla chiusura del quotidiano, appare sempre più vicina per Biden. In equilibrio la situazione al Senato: in questo contesto, i Dem non dovrebbero riuscire ad aumentare le tasse aziendali, come promesso in campagna elettorale. Il piano di aiuti all'economia da 2.400 miliardi di dollari che i Democratici avevano presentato due mesi fa sarà a questo punto più basso, come da richieste dei Repubblicani. Questo in buona parte spiega il rally dei **Bond Usa**, il cui **rendimento è sceso** da un massimo di 0,90% a 0,76% sulla scadenza decennale.

Un minor stimolo pubblico (piano di aiuti) e un allungamento dei tempi di attuazione dello stesso hanno tolto quella pressione al rialzo dei tassi a medio lungo che si era verificata le scorse settimane. L'equilibrio Camera-Senato, e quindi una maggior difficoltà eventualmente ad aumentare le tasse alle imprese in caso di vittoria di Biden, è anche uno dei motivi del **rialzo delle borse**, che hanno anche usufruito di alcune trimestrali dei big del tech migliori delle attese: il Nasdaq si avvicina ai massimi storici di inizio settembre. Maggior propensione al rischio e calo dei tassi Usa spiegano in parte anche la debolezza del dollaro con l'euroUSD troviamo oggi a 1,185 da minimi di 1,162 a inizio settimana (seguì tassi e valute su [www.aritma.eu](http://www.aritma.eu)). Assolutamente **indifferenti i Bund** al calo dei tassi Usa a medio lungo termine. Il decennale tedesco rende -0,64%. Sostanzialmente **stabili i tassi Irs e i Future Euribor 3 mesi** che restano sui minimi assoluti. Tra 2-4 anni Irs a -0,53% circa; -0,50% il 5 anni e -0,28% il 10 anni. La scaletta dei Future Euribor 3 mesi vede il parametro trimestrale scendere dal fixing di oggi a -0,52% a -0,60% per dicembre 2021 e su tale livello restare per

tutto il 2022. Per i prossimi 20 anni i tassi forward ricavati matematicamente dalla curva dei tassi spot, indicano un livello massimo di Euribor a +0,40% nel 2034; il ritorno in territorio positivo è visto a inizio 2029.

La Commissione europea ha presentato le proiezioni economiche di autunno che prevedono per l'**eurozona** un **Pil in calo del 7,8%** nel 2020 e in recupero del 4,2% nel 2021, a fronte delle precedenti stime rispettivamente pari a -8,7% e +6,1%. Il tasso di inflazione è confermato a +0,3% quest'anno, +1,1% l'anno prossimo e +1,3% nel 2022.

### Significativo ribasso dei tassi Btp, con il 10 anni che scende a 0,66%

L'aumento della propensione al rischio ha invece condotto a un **significativo ribasso** dei **tassi Btp**, con il 10 anni che scende a 0,66%. La Commissione europea migliora la previsione sul Pil dell'Italia nel 2020, a -9,9% dal precedente -11,2%. Quella per il 2021 scende a +4,1% da +6,1%.

Il differenziale di rendimento tra Italia e Germania sul tratto a 10 anni è a 130 pb sui minimi da maggio 2018. Un livello di quasi 200 punti inferiore a quello – oltre quota 300 – registrato nel panico da inizio lockdown a marzo scorso, prima che la Bce intervenisse a calmare le acque con il Pepp. È probabile che l'incertezza legata al COVID e alle conseguenti revisioni della crescita possa portare a un assestamento tra 120-130, ma se la situazione COVID resterà abbastanza sotto controllo sarà possibile vedere area 110 e poi a quota 100, dove non si torna dal 2015. Su questo fronte è plausibile che la convergenza degli spread continui. L'obiettivo per il Btp 10 anni è **0,50%**.