

L'annuncio sul vaccino anti-coronavirus fa impennare i tassi

Le banche centrali hanno ribadito il loro impegno a mantenere condizioni estremamente accomodanti di politica monetaria

/ Stefano PIGNATELLI

L'annuncio ad inizio settimana sull'**efficacia** del vaccino ha condotto ad un'impennata dei tassi di oltre 15 centesimi in una seduta. I tassi a 10 anni Bund, Irs e Btp sono passati rispettivamente da -0,64%; -0,28% e +0,61% ad un massimo di -0,48%; -0,17% e +0,78%. Il Bond Usa da +0,80% è salito a sfiorare l'1%.

È poi iniziata una fase post euforia in cui il focus è tornato sulla pesante situazione della pandemia, sulle difficoltà a trovare negli USA un **accordo a breve** tra dem e repubblicani su un nuovo stimolo fiscale e sulle tempistiche per arrivare ad una immunizzazione di massa. Senza considerare gli ulteriori punti interrogativi dovuti al cambio di amministrazione negli Usa e alle trattative sul post-Brexit. Si sono poi fatte sentire le banche centrali che hanno ribadito il loro impegno a mantenere condizioni estremamente accomodanti di politica monetaria finché il COVID non sarà un lontano ricordo.

Complessivamente, il **bilancio settimanale** vede un rialzo di circa 10 centesimi sui decennali Usa (0,90%) e sui Bund (-0,54%), un rialzo più contenuto per i Btp (0,67%) e per i tassi Irs (-0,21%). Scende lo spread Btp-Bund a 120 bps da 128. Stabile la parte a breve Btp (seguì tassi e valute su www.aritma.eu).

Sullo scenario è entrato prepotentemente il tema "vaccino": il comportamento dei mercati è quindi da analizzare perché significativo di una tendenza che potrebbe riproporsi.

Il vaccino e l'uscita dal tunnel-COVID, man mano che si vedrà un barlume di luce, condurrà ad un **repricing** sui titoli obbligazionari che vedranno le curve irripidirsi significativamente con la parte a 1-3 anni ben controllata dalle banche centrali e la parte a lungo che invece inizierà a salire in modo importante. Questo sembra desumersi dal comportamento registrato in settimana e che ha pure una ferrea logica. Ci sono però alcuni punti interrogativi su uno scenario del genere che lo mettono in dubbio almeno nel medio termine.

Difficile ipotizzare che le forze che stanno schiacciando i rendimenti europei verso il basso esauriscano i loro effetti a breve. Le tendenze primarie procedono in modo direzionale fino a quando le aspettative vengono alimentate da **nuovi eventi** o s'interrompono quando vengono rimosse le cause che le hanno prodotte. Ci vorrà ancora tempo per giungere ad una rimozione del problema COVID e intanto le banche centrali continueranno – anzi aumenteranno – i loro interventi per mantenere sotto controllo l'intera curva dei tassi.

D'altronde sarebbe un suicidio se dopo aver più volte invitato i Paesi a far debito, facessero salire i tassi in modo da rendere problematico il loro rimborso. C'è poi un fattore **domanda/offerta**: i mercati obbligazionari devono prepararsi a un maggior attivismo da parte delle banche centrali nell'attività di acquisto (il 10 dicembre la Bce potrebbe annunciare un aumento degli acquisti Pepp): la domanda di titoli a reddito fisso sarà superiore all'offerta, con una conseguente flessione dei tassi e scarseggeranno asset di alta qualità liquidi ricercati da investitori di lungo periodo come gli assicuratori, fondi pensione e altri istituzionali.

Potrebbe essere lontana l'inversione di trend sui titoli obbligazionari

Pur traendo insegnamento da quanto successo in settimana potrebbe essere ancora lontano (fine inverno/inizio primavera 2021) il momento di una **inversione** di trend sui titoli obbligazionari: le forze che stanno schiacciando i tassi europei (tra cui il Recovery) continueranno ad agire e tra alti e bassi porteranno il Btp 10 a raggiungere anche abbastanza facilmente 0,50% e probabilmente a scendere anche sotto (che motivo c'è per vedere il Bonos a 0,05% e quello portoghese a 0,08%) e il Bund, rotta la resistenza a -0,60%; -0,65% potrebbe portarsi verso obiettivi di -0,80%; -1%. Gli spread sembrano destinati a contrarsi ulteriormente.