

Discesa dei tassi in agosto

I tassi a breve europei scendono, ma resistono i tassi a lungo e, cosa abbastanza inusuale, non vengono coinvolti dal calo di quelli Usa

/ Stefano PIGNATELLI

Il mese di agosto ha registrato un **significativo calo** dei tassi americani: il Bond 2 anni è al 3,90% (-25 cent.) il 10 anni al 3,86% (-10).

I **tassi europei** hanno invece visto un calo solo della parte a breve: Bund 2 anni al 2,36% (-10), Irs 2 anni 2,65% (-15), Btp 2 anni 2,85% (-10). Sostanzialmente stabile la parte a lungo: Bund 10 al 2,27 (+2), Irs 10 2,52% (-2), Btp 10 al 3,66% (+2). Stabile lo spread Btp-Bund in area 140 bps (seguì tassi e valute su www.aritma.eu).

I **tassi Irs** sono scesi più dei governativi, si è quindi ridotto lo spread Irs/Bund sintomatico di una condizione favorevole dei mercati finanziari: borse in costante e pressoché quotidiano rialzo dopo il capibombolo di inizio mese.

Il Libor usd 3 mesi è sceso al 5,31% (-20): netto il calo delle attese per il parametro trimestrale (tassi Future Libor): -20 cent. sul 2024-25 e -15/-10 sugli anni fino al 2029. Il Libor è atteso al 4,25% per dicembre 2024 e 3,15% per dicembre 2025.

L'Euribor 3 mesi è al 3,5% (-12). Calo dei tassi Future Euribor tra i 5 e i 10 centesimi sul 2024-25 mentre quelli per gli anni successivi risultano poco mossi. L'Euribor è atteso al 3% per fine anno, 5 centesimi in meno rispetto ad un mese fa. Il target di medio periodo (2025/2026) è attorno al 2,15% (5/10 cent. rispetto a inizio mese).

Il calo dei tassi Usa ha accelerato nell'ultima parte di agosto facendo segnare minimi a 3,85% sul 2 anni e a 3,75% sul 10 anni. Oltre ad essere i minimi del mese sono anche i minimi dell'**ultimo anno**.

Il motivo è da ricercarsi nell'intervento del presidente Fed dal simposio di Jackson Hole dai toni decisamente accomodanti. Sembra giunto il momento di tagliare, visti anche i dati sugli indici di fiducia inferiori alle attese. Powell ha inoltre spostato il focus dall'inflazione all'**occupazione** ("faremo tutto il possibile per sostenere un mercato del lavoro forte mentre facciamo ulteriori progressi verso la stabilità dei prezzi").

Una parte del mercato ha inoltre letto il fatto che non abbia parlato di gradualità dei futuri tagli come un'**apertura a ribassi** anche di 50 centesimi. Sta di fatto che il tasso Future Libor per settembre al 4,92% è

compatibile con un taglio di 25 cent. mentre quello di dicembre al 4,25% sarebbe compatibile con un taglio complessivo di 100 bps. Ciò significa che in una delle prossime tre riunioni 2024 (18 settembre, 7 novembre, 18 dicembre) dovrebbe tagliare almeno una volta di mezzo punto. Le probabilità calcolate sulle quotazioni dei tassi Future Fed Fund danno per assodato un taglio da 25 cent. a settembre (70%), sono equamente divise tra un ulteriore taglio di 25 o uno più corposo da 50 a novembre (le elezioni Usa sono il 5 novembre proprio a ridosso della riunione Fed). Per fine anno le probabilità sono al 50% per un taglio complessivo di 100 punti, 30% per un taglio di 75 punti e circa 25% per tagli superiori ai 100 bps.

La nostra **previsione** resta su 75 bps di tagli Fed 2024: non escludiamo tuttavia che la distribuzione possa essere disomogenea (se dovessimo propendere per un taglio da 50 bps lo vedremmo o a settembre o a dicembre ma ovviamente molto dipenderà dai prossimi dati su inflazione e mercato del lavoro (venerdì 6 settembre payroll). È vero che l'**economia Usa** mostra segni di rallentamento, ma continua ad essere rivisto al rialzo il Pil II trimestre (dal 2,8 al 3% la seconda stima annualizzata pubblicata in settimana; la crescita della spesa per i consumi delle famiglie è stata rivista al 2,9% rispetto alla stima iniziale del 2,3%): l'effetto dell'ottimo secondo trimestre potrebbe propagarsi in parte anche al terzo. Inoltre sembra un po' prematuro abbassare troppo l'attenzione sull'inflazione: i prezzi delle commodities continuano a salire così come il Baltic index che misura i prezzi dei noli. Alla riunione del 18 si avrà un quadro più chiaro con l'aggiornamento delle previsioni Fed.

Il mese di agosto per i **tassi europei** presenta un aspetto interessante: scendono come prevedibile con l'avvicinarsi di nuovi tagli Bce e con il calo della cpi (stima flash agosto al 2,2%) i tassi a breve, ma resistono i tassi a lungo e, cosa abbastanza inusuale, non vengono coinvolti dal calo di quelli Usa. La nostra ipotesi di luglio che fossimo in prossimità dei minimi sul lungo termine sembrerebbe dunque rafforzarsi in queste settimane.