

Calo dei tassi in settimana

Il ribasso europeo è stato favorito da una serie di circostanze, tra cui lo sviluppo della situazione politica in Francia

/ Stefano PIGNATELLI

La settimana appena trascorsa registra una **netta discesa** dei tassi. Il ribasso è stato modesto nella prima parte ed è poi accelerato nelle ultime due sedute. Il bilancio complessivo vede un calo uniforme di circa 15 centesimi sulla curva dei rendimenti Usa con il Bond 10 al 3,98% e il 2 anni al 3,42%. I rendimenti eurozona scendono leggermente meno: il Bund 10 è al 2,56% (-13), il 2 anni all'1,89% (-10). Analogi andamento per il Btp (10 anni al 3,36%; -14); spread Btp-Bund fermo a 80 bps. In ribasso i tassi Irs con il 10 anni al 2,58% (-9) e il 2 anni al 2,06% (-8) (segui tassi e valute su www.aritma.eu). Scendono le attese per l'**Euribor 3 mesi** (fixing al 2,01%): la curva Future indica l'1,86% come punto minimo atteso nel secondo semestre del prossimo anno; una settimana fa questo minimo era 1,95% circa.

Il **ribasso** è stato favorito da una serie di circostanze. Il Presidente Fed si è detto favorevole ad un taglio dei tassi considerata la debolezza del mercato del lavoro su cui tra l'altro è bloccato l'aggiornamento dei dati visto il protrarsi dello shutdown. Proprio quest'ultimo sta iniziando a far vedere i suoi effetti negativi sull'economia. A ciò si aggiunga l'aumento delle tensioni commerciali tra Usa e Cina con continue minacce anche se ormai questo pare il *modus operandi* delle diplomazie prima di sedersi ad un tavolo per le trattative. Al centro dell'attenzione restano le terre rare. Tutto sommato questi elementi erano già noti le scorse settimane in cui i tassi erano rimasti stabili se non leggermente in rialzo: dunque è difficile attribuire a questi fattori il calo registrato. Sono invece intervenute alcune novità: un preoccupante calo di alcuni indici di fiducia (Zew tedesco e Philly Usa) e la crisi delle banche regionali americane che sta avendo ripercussioni pesanti sulle borse mondiali con gli investitori che **cercano riparo** nel mercato obbligazionario (prezzi in rialzo, rendimenti in calo) e, neanche a dirlo, nell'oro con la quotazione che supera i 4.300 usd ad oncia.

Da ultimo un ruolo al calo dei tassi europei l'ha giocato lo sviluppo della **situazione politica in Francia** dove grazie alla promessa di sospendere la riforma delle pensioni, Lecornue è sopravvissuto al duplice voto di sfiducia. Nessun impatto dalla cpi Ue di settembre (0,1% mese; 2,2% tend.) che conferma la lettura flash.

Fase di ripensamento sulle prospettive di crescita

Siamo in una fase di ripensamento sulle prospettive di crescita dopo l'euforia dettata dai dati delle scorse settimane sul Pil Usa decisamente **migliori delle attese** e da indici di fiducia eurozona e Usa in miglioramento. Questa fase di ripensamento sta conducendo al ribasso i tassi e si riapre la prospettiva di un taglio Bce a metà 2026. A tale prospettiva attribuiamo una probabilità inferiore al 50%: restiamo dell'idea che la Bce sia giunta al termine dell'allentamento monetario: un taglio è possibile solo in caso di un inaspettato peggioramento della crescita che però nel 2026 sarà sostenuta dalla politica fiscale espansiva in Germania e dagli effetti ritardati dei tagli Bce.

La Fed taglierà alla riunione del 29 ottobre e a quella di dicembre. Il ribasso di questa settimana fa prevedere un **triplce taglio** nel 2026 con il Fed Fund che dal 4-4,25% scenda al 2,85%-3%. Tale livello non è completamente escluso dalla Fed visto che nelle ultime previsioni il "Fed Fund central tendency" per il 2026 è 2,9% - 3,6%: ad oggi riteniamo più plausibile solo un doppio tagli nel 2026 oltre ai due di qui a fine anno. Resta comunque incertezza visto che il prossimo anno l'amministrazione prenderà il controllo del Fomc (Powell decade): se venisse deciso di vincolare la politica monetaria al controllo dei costi di finanziamento del debito avremmo probabilmente una curva dei rendimenti piatta sul livello del Fed Fund (se non invertita).