

Tentativi di stabilizzazione sui tassi

Nonostante l'incertezza e l'ampia volatilità, nelle ultime settimane i mercati obbligazionari forniscono qualche segnale di volersi stabilizzare

/ Stefano PIGNATELLI

Ampia volatilità sui tassi di interesse: si sono alternate giornate di sell-off a giornate di ricoperture. I temi che movimentano il mercato sono sempre gli stessi: guerra in Medio Oriente, petrolio, Francia, eccesso di debito (seguì tassi e valute su www.aritma.eu).

Tuttavia questi fattori assumono rilevanza maggiore a seconda delle sedute e di qualche novità.

Le preoccupazioni per la situazione fiscale **francese** hanno spinto ai massimi i tassi, poi questa fonte di preoccupazione è stata arginata da un intervento tranquillizzante di Le Pen, visto l'impegno assunto verbalmente a mantenere sotto controllo i conti pubblici in caso di vittoria alle elezioni.

La tregua è durata meno di una seduta: gli scontri in Francia e l'**aumento delle tensioni** in Medio Oriente hanno riportato le vendite sull'obbligazionario.

Trump ha affermato che il dialogo tra Washington e Teheran è "produttivo" e gli Usa non intendono attaccare l'**Iran** prima delle elezioni di midterm di novembre. È bastato ciò a far tornare gli acquirenti.

Lo scarno calendario macro non ha offerto spunti e neppure le tanto attese minute delle ultime riunioni di Fed e Bce hanno condizionato le attese e i mercati.

Nuove divisioni in seno al board della **Fed** sono emerse dai verbali dell'ultima riunione di politica monetaria, quella di **metà settembre** che ha varato l'attesa **stretta da un quarto di punto**. Nelle minute si legge che "la maggior parte" degli esponenti riteneva probabile un ulteriore rialzo dei tassi entro la fine dell'anno, pur mantenendo un approccio aperto e basato sui dati a ogni singola riunione. I mercati attribuiscono attualmente soltanto una probabilità del 20% a un nuovo aumento dei tassi già questo mese, ma ne scontano una di circa l'80% per un rialzo a dicembre.

L'**inflazione** della **zona euro** potrebbe rivelarsi superiore alle previsioni, ma gli esponenti della **Banca centrale europea** ritengono fondamentale non dare alcuna indicazione sui prossimi interventi di politica moneta-

ria e mantenere **aperte tutte le opzioni**. È quanto emerge dai verbali della riunione tenutasi dal 9 al 10 settembre. È importante non fornire "guidance" sulla futura dinamica dei tassi, si legge nei verbali Bce. Nel corso della riunione Francoforte ha alzato i tassi di 25 punti base e tutti i consiglieri hanno convenuto che i rischi per l'inflazione sono orientati al rialzo.

Il bilancio di tutto ciò è di tassi americani sostanzialmente sui livelli di inizio settimana (10 anni 5,24%; 2 anni 4,78%). Su quelli europei sta giocando un ruolo importante lo status di **bene rifugio del debito tedesco**: durante le sedute di turbolenze di mercato i rendimenti Bund scendono o sono stabili e quelli sui periferici salgono, durante le sedute positive il movimento è inverso con gli spread periferici verso Bund che si contraggono. Complessivamente i Bund si increspano di 3 cent. sul 10 anni (3,46%) e di 7 cent. sul 2 anni (3,08%).

Sui **Btp** prevalgono le ricoperture (acquisti) dopo le recenti pesanti vendite: il 10 anni scende a 4,54% (-7) con lo spread che da 118 di inizio settimana si contrae a 108 bps.

Nell'entrante settimana focus sull'**inflazione Usa ed Eurozona di settembre** (dati definitivi: per l'Ue è già stata fornita una lettura "flash" risultata al 3,7%) e su interventi di Lagarde e numerosi membri Fed.

L'eccesso di debito rende nervosi i mercati

L'altro tema che rende nervosi i mercati è l'**eccesso di debito**: nelle prossime settimane ci saranno voluminose emissioni di Treasury a lungo e lunghissimo termine che dovranno essere assorbite con un buon rapporto di copertura per non creare tensioni.

Inoltre, hanno destato preoccupazione, sempre sul fronte dell'eccesso di offerta, le **emissioni del settore IA** in programma per l'inizio del 2027, emissioni necessarie a finanziare i fortissimi investimenti necessari allo sviluppo del settore.