

Tassi in ribasso dopo una pesante giornata sull'azionario

Le difficoltà che sta incontrando la Germania potrebbero portare a una ripresa più lenta e modesta delle attese

/ Stefano PIGNATELLI

Gli ottimi dati occupazionali statunitensi della scorsa settimana sono ormai passati in secondo piano, sostituiti dalle **delusioni** provenienti dalla Germania, dove la **produzione industriale** scende oltre le previsioni e la lettura del surplus commerciale evidenzia un preoccupante **calo delle importazioni**, segnale di una domanda interna che si sta raffreddando.

L'inossidabile Germania quindi, così come avevano già sottolineato gli indici di fiducia nelle ultime settimane, inizia a **risentire** delle difficoltà dei suoi partner.

A livello europeo esiste il concreto pericolo che la ripresa possa incontrare qualche **difficoltà in più** rispetto al previsto ed essere **più modesta** delle **attese**, con la **Francia** e l'**Italia** che di fatto sono in una fase di sostanziale **stagnazione**.

Il **Bund 10** che **scende all'1,21%** di rendimento (era all'1,31% giovedì scorso dopo la lettura dei *payrolls* Usa) non è certo un buon segno per quanto riguarda le prospettive di crescita e inflazione: quando il Bund 10 si trovava ai minimi di 1,15% era forte il "flight to quality", mentre oggi questa componente è molto inferiore e, quindi, il livello di rendimento riflette più correttamente le **deboli prospettive economiche** in Europa (seguì i tassi su www.aritma.eu).

I **rendimenti** dei nostri **Btp resistono** abbastanza bene a questo aumento dell'avversione al rischio: ricordiamo che sul decennale è stato cambiato il titolo *benchmark*, per cui lo **spread** che si è allargato a 163 bps non deve allarmare, in quanto dovuto in buona parte ad un **aspetto tecnico** (con il vecchio *benchmark* sarebbe circa 10 centesimi inferiore).

È presumibile che la **ripresa**, indipendentemente dall'entità, avverrà in larga misura al traino degli **investimenti** (attrezzature e macchinari): è necessario quindi che il meccanismo

di trasmissione dello stimolo monetario sia ben oliato e consenta alla liquidità di raggiungere l'economia reale.

I rendimenti dei Btp resistono all'aumento dell'avversione al rischio

Le **misure** adottate dalla **Bce** di recente avranno proprio il compito di far trovare le banche pronte a cogliere le richieste delle imprese. In particolare, le **operazioni TRLO** (*Targeted Long Term Refinancing Operations*) potrebbero tra l'altro portare ad una **riduzione** del **costo medio** della **raccolta** per alcune banche, in quanto queste potranno accedere a fonti di liquidità a medio termine con uno spread agevolato sul refi dello 0,10% (tutte le operazioni avranno scadenza settembre 2018).

Tuttavia, alla base del successo di questo strumento, resta la **domanda di credito** che **deve ripartire** e, per ripartire, c'è bisogno di uno scenario macroeconomico di riferimento con **meno incertezze** rispetto all'attuale.

Intanto, su questo fronte, ieri Bankitalia ha reso note le sue statistiche mensili, da cui si evince che **a maggio rallenta** il trend di **crescita** delle **sofferenze** delle **banche** italiane: il tasso di crescita sui dodici mesi è infatti sceso a **21,7%** da 22,3% di aprile. Ulteriore contrazione per i **prestiti al settore privato**, che su base annua hanno segnato **-3,2%** da -3,1% di aprile. I **prestiti alle famiglie** sono scesi dell'**1%** sui dodici mesi, come ad aprile, mentre quelli alle **società non finanziarie** sono diminuiti del **4,7%** da -4,4% del mese precedente.

Insomma, un quadro che, seppur in lento miglioramento, presenta ancora **pesanti criticità**.