

Il calo delle borse e le minute Fed spingono al ribasso i tassi

In aumento la volatilità sui mercati azionari, ma i Btp resistono abbastanza bene grazie anche al sostegno derivante dall'approvazione del "Jobs Act"

/ Stefano PIGNATELLI

Durante tutta la settimana, i **dati macro inferiori alle attese** provenienti dall'**Europa** e in particolare dalla **Germania** hanno alimentato la **pressione al ribasso** sui **rendimenti**. Ma il movimento più significativo si è avuto con la lettura delle **minute** relative all'ultima riunione della **Fed**, con la banca centrale che ha raffreddato le attese per un rialzo dei tassi.

Infine, è arrivata la doccia fredda dal **Fondo monetario internazionale**, che, oltre ad aver rivisto le stime sulla crescita globale, ha corretto **da 1,9% a 1,4%** la **proiezione** sulla **crescita tedesca** 2014 e da 1,7% a 1,5% quella sull'anno prossimo, cosa che hanno fatto anche i maggiori istituti di ricerca (1,3% e 1,2%): in sostanza, un **taglio di mezzo punto** circa rispetto alle previsioni di "Consensus" di un mese fa. La curva dei rendimenti **Bond Usa** è stata la più colpita, con un **ribasso** di circa **10 centesimi** su tutte le durate. Il decennale americano è sceso al 2,35%, trascinando solo in parte il Bund tedesco, che si presenta sotto quota 0,9% (0,93% una settimana fa). I **tassi Irs** restano sui **minimi assoluti** (Irs 3-5-10 anni rispettivamente 0,27%, -0,47%, -1,12%).

In realtà, i pessimi dati tedeschi hanno **influito poco** sul calo del Bund, come a voler sottolineare che difficilmente **area 0,9%** possa essere violata strutturalmente al ribasso. A corroborare questa ipotesi, l'ulteriore evidenza che tale livello ha sostanzialmente **retto** (minimo a 0,88% in settimana), nonostante l'**aumento dell'avversione al rischio** che trova riscontro nel rialzo importante degli indicatori di volatilità sui mercati azionari.

C'è poi da considerare adeguatamente un **aspetto statistico** relativamente ai **dati tedeschi**. Che la Germania stia rallentando e che stia subendo le sanzioni contro la Russia è fuori di dubbio: già i mesi scorsi erano emerse indicazioni in tal senso, ma non del tenore di quanto emerso dal dato sulla produzione industriale e sull'export. Proprio l'**anomalia** di

questi dati (-4% mensile in agosto la produzione), suggerisce qualche **cautela** nell'interpretazione.

Potrebbe aver giocato negativamente il calendario scolastico e la chiusura delle fabbriche automobilistiche. Quindi, non escludiamo che il **rallentamento** possa rivelarsi **meno pesante** di quanto dicano gli **ultimi dati**, anche perché recentemente le vendite al dettaglio sono risultate decisamente superiori alle attese di mercato e la debolezza dell'euro fornirà supporto all'export.

I rendimenti Btp a breve (2-3 anni) salgono di circa 5 centesimi

Il **rendimento del Btp decennale**, sull'onda emotiva del "Jobs Act" e nonostante il Fondo monetario internazionale abbia messo in evidenza le strutturali debolezze dell'Italia e la Commissione europea abbia affermato che difficilmente verrà approvato il programma di stabilità, è **sceso** in settimana al **2,28%**, cioè **appena sopra i minimi storici di inizio settembre**: successivamente, patisce l'aumento dell'avversione al rischio e il calendario di aste a medio lungo termine di lunedì prossimo, con il rendimento che si porta al 2,32% (2,34% venerdì scorso). Lo **spread Btp-Bund** sui **dieci anni** rimane sostanzialmente **stabile** appena sopra l'1,4%.

Contrariamente al decennale, i **rendimenti Btp a breve** (2-3 anni) **salgono** di circa **5 centesimi**. Questo rafforza la sensazione che, nel breve termine, sarebbe ottimistico aspettarsi **nuovi significativi miglioramenti** sul fronte dei rendimenti italiani e dello spread, vista anche la **contrarietà** della **Germania** agli **acquisti di Abs** (*asset backed securities*) appena decisi dalla Bce. Tale contrarietà allontana peraltro l'ipotesi di un *quantitative easing* Bce, misura che avrebbe un effetto immediato e prorompente sulla riduzione degli spread tra governativi europei.