

Tassi in calo nonostante le condizioni favorevoli a un rialzo

È probabile che stia prevalendo il timore di una brusca frenata della Cina

/ Stefano PIGNATELLI

Prosegue il **ribasso** dei principali tassi e rendimenti: sono soprattutto quelli a **medio lungo** a scendere mentre quelli **brevi** restano fermi. Tutte le curve si sono appiattite ma in misura **maggiore la curva Usa** con le scadenze a breve in lieve rialzo. Questo è dovuto alle **attese** per un **rialzo dei tassi** Fed Fund. Ipotesi che viene **rafforzata** dalle richieste di **sussidi di disoccupazione** che negli Usa sono ai **minimi** dal 1973 e dalle dichiarazioni di un **membro della Fed** secondo cui esistono buone probabilità di un **rialzo a settembre**, a fronte di un'inflazione ormai indirizzata a raggiungere il target e di un tasso di disoccupazione pronto a **scendere** sotto quota 5%.

Vedremo se la Fed alla riunione di mercoledì lascerà intendere qualcosa: saranno poi i **payrolls** (dati occupazionali) del 7 agosto a dare una risposta **quasi definitiva**. I Fed Fund sono fermi allo **0-0,25%** dal dicembre 2008 (seguì tassi, valute, spread su www.aritma.eu).

Questi **fattori favorevoli** ad un rialzo dei tassi non hanno avuto questo effetto, anzi i rendimenti dei Bond Usa e dei Bund si sono mossi al **ribasso sul lungo**.

Come mai con dati e dichiarazioni che dovrebbero **spingere al rialzo** i rendimenti, ciò non sta avvenendo nelle ultime settimane?

Probabilmente sta **prevalendo** il timore di una brusca frenata della **Cina** (l'indice Pmi dei direttori acquisti di ieri segna la **contrazione più ampia** degli ultimi 15 mesi sul manifatturiero). Seppur molto marginalmente pesano anche i Pmi Ue inferiori alle attese relativi a giugno. Questo **potenziale rallentamento** della crescita globale unitamente all'accordo in Iran, potrebbe **spingere ulteriormente** al ribasso i prezzi del petrolio ed in generale delle materie prime allontanando gli obiettivi di inflazione della Fed e soprattutto della Bce su

cui inoltre, in tal senso, pesa l'**euro debole**.

Si tratta quindi di sopsare o lo scenario di un **rallentamento importante** della crescita mondiale, ed in questo caso allora sarebbe difficile assistere ad un rialzo dei tassi, oppure uno scenario di crescita che magari **rallenterà** parzialmente in **Cina** ma accelererà negli **Usa**. In tal caso è plausibile attendersi una fase di **moderato rialzo** dei tassi americani non solo a breve ma anche a lungo con conseguente impatto anche sui **Bund** e sui **tassi Irs**.

Ad oggi questo secondo scenario appare il più probabile. Il "rischio" su di esso è rappresentato da uno **storno delle borse** causato dal rialzo dei Fed Fund e da utili inferiori alle attese che potrebbe temporaneamente frenare la **tendenza rialzista** sui tassi.

Favorisce i Btp anche l'annuncio di cancellazione di alcune aste

I rendimenti sui Btp continuano a **calare** dopo la soluzione "temporanea" sulla Grecia e neppure i dati sui conti pubblici italiani di questa settimana **arrestano il calo**: nel primo trimestre il rapporto debito/PIL sale al **massimo storico** di 135,1% dal 131,2% dell'ultimo trimestre 2014; solo la Grecia peggio di noi. Evidentemente l'**ombrello protettivo** del QE Bce funziona: in un mercato pre-vacanziero con **pochi scambi** nessun operatore ha intenzione di provare a mettersi contro la Banca centrale con il rischio di farsi del male. Favorisce i Btp anche l'**annuncio di cancellazione** di alcune aste: in particolare dell'asta di Ctz del 28 luglio e delle aste di Btp del 13 agosto e di Btpei del 26 agosto, annullate "in considerazione dell'**ampia disponibilità** di cassa e delle **ridotte esigenze** di finanziamento" come riferisce il Tesoro.