

Borse e tassi europei altalenanti

In settimana i rendimenti e i tassi, soprattutto europei, sono scesi per l'improvviso aumento dell'avversione al rischio

/ Stefano PIGNATELLI

Il confronto tra i tassi della fine della scorsa settimana e quelli di ieri evidenzia una sostanziale **stabilità**, come se fosse stata una settimana di assoluta tranquillità. In realtà così non è stato, con le **borse sull'altalena** per le note vicende **Volkswagen** e per l'ennesima prova del **rallentamento dell'economia cinese**, visto che l'attività del **manifatturiero** si è **contratta** a un **ritmo più veloce** del previsto a settembre, scivolando al minimo di sei anni e mezzo sulla scia della debolezza della domanda interna e di quella relativa all'export.

L'**improvviso aumento dell'avversione al rischio** ha condotto a metà settimana a forti acquisti sui titoli governativi "core", con i rendimenti e i **tassi**, soprattutto europei, che **scendono**, nonostante qualche sostegno che avrebbero potuto trovare nell'indice **Ifo tedesco**, migliore delle attese.

I **Bund 10** (0,65%) sono scesi a un rendimento dello **0,57%**, livelli minimi dal 20 agosto, quando si era in piena crisi per via del crollo dell'azionario cinese. Certo che i **rendimenti Bund** stanno vivendo un periodo di **variazioni** decisamente **intense**: ad aprile erano praticamente a zero (0,07%), poi sono saliti all'1% a inizio giugno e ora a 0,66%.

I **tassi Irs** flettono sul tratto **medio-lungo**, portandosi al minimo di **0,93%** sui 10 anni, livello anche questo riscontrabile in agosto, in pieno caos per la crisi finanziaria cinese (valore odierno 1,03%).

In un contesto del genere, di forte avversione al rischio, rappresenta una nota assolutamente **positiva** il comportamento dei **Btp** e dello **spread**: il rendimento del governativo italiano anche nelle giornate di turbolenza ha seguito la discesa del Bund, con lo **spread stabile** intorno ai **110-115 bps**.

Il comportamento dei Btp e dello spread è una nota positiva

Si conferma quindi un certo **recupero di fiducia** sui mercati

da parte dell'Italia (ieri la società di rating **Dbors** ha confermato l'outlook da "negativo" a "**stabile**").

Dai minimi è iniziata una risalita dei tassi per via di una **ripresa delle borse**, per le parole di **Draghi**, che ridimensionano il bisogno di nuovi imminenti stimoli monetari e per le dichiarazioni della Presidente della Fed **Yellen**, che ha dichiarato di aspettarsi un **restringimento della politica monetaria** nel corso di quest'anno, nella misura in cui l'inflazione si mantenga stabile e l'economia Usa rimanga abbastanza forte da stimolare l'occupazione. Un messaggio questo che, assieme all'affermazione che la recente **debolezza dell'inflazione** è probabilmente **transitoria** e dovuta al prezzo del petrolio e al dollaro forte, potrebbe essere letta come il segnale di un **rialzo dei Fed Fund** a ottobre o a dicembre. A sostegno di ciò, il Pil Usa II trimestre rivisto al rialzo (3,9% ann.to).

In un contesto di forte avversione al rischio, si spiega l'ulteriore **increspatura dei tassi delle obbligazioni** e dei **CDS delle banche italiane**, su cui potrebbe avere anche pesato la vicenda della popolare di Vicenza e delle lamentele ufficiali di Bankitalia al Consiglio di supervisione della Bce per **criticare gli effetti** del "significativo" **aumento delle richieste di capitale** alle banche previsti dall'esame annuale "Srep". I più elevati requisiti di capitale, secondo Bankitalia, potrebbero **danneggiare l'attività produttiva** ancora fragile.

Le rilevazioni medie di settembre degli **indicatori di costo del funding bancario** (seguì gli indicatori del costo del funding e gli spread sui finanziamenti su www.aritma.eu ...) potrebbero comportare qualche **ritocco all'insù dei tassi base** utilizzati per il calcolo degli spread da applicare ai finanziamenti alle imprese. Peraltro, la scarsa partecipazione alla Tltro-Bce di giovedì potrebbe essere sintomatico di un certo **rallentamento nella corsa agli impieghi sul medio-lungo**, oltre che di una riduzione delle dotazioni di funding a tassi agevolati.