

Rallenta l'occupazione in Usa e i tassi scendono

I tassi europei registrano un ribasso minore di quelli statunitensi, ma comunque consistente; diffuso calo dei rendimenti Btp

/ Stefano PIGNATELLI

Importante **ribasso** dei **tassi** e dei **rendimenti**: tale tendenza ha iniziato a manifestarsi ad **inizio settimana** per poi **accele-rare** ieri pomeriggio, dopo i **deludenti** dati **occupazionali statunitensi** relativi al mese di settembre (142 mila nuovi posti contro attese di 203 mila; rivisto il dato di agosto a 136 mila, da 173 mila; tasso di **disoccupazione** fermo al **5,1%**).

Le cause del ribasso sono molteplici. La vicenda **Volkswagen** e la **debolezza** dell'**economia cinese** hanno condotto a pesanti giornate sui mercati azionari. Più bassa del previsto l'**inflazione** in Germania e soprattutto quella **flash Ue** di settembre, che torna negativa a livello tendenziale (**-0,1%**).

Questi dati hanno aperto alla possibilità di un allargamento o di una **proroga oltre settembre 2016** del **QE Bce**. Qualcuno parla anche di un **abbassamento ulteriore** del **tasso minimo** per gli acquisti di asset (attualmente **-0,20%**). Queste eventualità hanno avuto impatto sui **tassi a breve**, che dopo ampio periodo di stabilità si sono mossi facendo segnare in alcuni casi **nuovi minimi assoluti**.

I **tassi Usa**, invece, hanno tenuto abbastanza bene fino ai **payrolls**, grazie a un **quadro di dati macro misti** (spesa edilizia ai max dal maggio 2008 e l'indice **Pmi manifatturiero migliore** delle **attese**, mentre l'indice **Ism** e le richieste di sussidi deludono).

Il dato occupazionale di ieri, a nostro giudizio, **non** dovrebbe mettere **in discussione** la possibilità di un **rialzo dei tassi** da parte della **Fed**, anche se la **reazione** dei **mercati** farebbe senza dubbio alcuno pensare a un rialzo rimandato nel **2016** e con una **gradualità maggiore** rispetto a quella prevista anche solo una settimana fa.

I tassi Usa registrano un **calo settimanale** di 15 cent. sul 2 anni e di 30 sul 5-10 anni (10 anni all'**1,92%**, livelli di apri-

le: minimo assoluto a 1,38% nel 2012).

Pare decisamente **eccessiva** questa **reazione**: l'economia Usa ha appena dimostrato di essere **solida** con un PIL cresciuto nel secondo trimestre oltre le attese e con una composizione delle voci positive (edilizia e consumi interni) che la rendono sufficientemente **immunizzata** da eventi esterni.

I **tassi europei scendono meno** di quelli Usa, ma il calo è comunque consistente. Il **Bund 10 anni** è allo **0,48%** (-20 cent. in una settimana), livello di fine maggio, ma ben lontano dal minimo assoluto di 0,05% di aprile. I **Bund fino a 6 anni** offrono **rendimento nullo**.

Sui **tassi Irs** non è diversa la situazione: **5 e 10 anni** a **0,30%** e **0,88%** (minimo da fine maggio). Sull'Irs 2 e 3 anni siamo al minimo assoluto.

Reazione che pare eccessiva, vista la solidità dell'economia Usa

Secondo i tassi **Future Euribor 3 mesi** (tassi attesi), per vedere un Euribor tornare a **zero** bisogna aspettare settembre **2017**. Questi livelli appaiono poco coerenti con un quadro macro che è visto in **miglioramento** e con un'**inflazione** tendenziale destinata, anche solo per effetto di confronto statistico a tornare **oltre l'1%** a fine anno.

Diffuso **calo** dei **rendimenti Btp**: sul tratto 2-5 -10 cent., sui 10 anni -17 cent.; il **decennale** è all'**1,62%** (minimo assoluto da marzo). Il **Btp 2 anni** (0,07%) è **appena sopra** i **minimi assoluti** di agosto-settembre (0,02%).

Lo **spread Btp-Bund 10**, nonostante l'ampia volatilità, si conferma in **area 115 bps** grazie all'ombrello protettivo della Bce che sta aiutando tutti i periferici.