

Incertezza per i tassi in vista della riunione della Fed

I dati sull'inflazione alimentano le attese di un rialzo che però non trova riscontro nei tassi Future Fed Funds e Libor

/ Stefano PIGNATELLI

Le ultime due settimane sono state caratterizzate da un consistente **rialzo** per i rendimenti dei **Btp**, mentre più contenuto risulta quello sui tassi "risk free" (Bund, Irs, Bond Usa).

Il **Bund 10** e l'**Irs 10** salgono rispettivamente a 0,01% e 0,35%, con massimi la scorsa settimana a 0,05% e 0,42%. Il **Bond Usa 10 anni** sale a 1,7%. Rialzi che sommati a quelli di luglio e agosto evidenziano il tentativo di inversione del trend al ribasso che ha caratterizzato gli ultimi anni. Solo ad inizio luglio il Bund 10 toccava un minimo a -0,18%, l'Irs 10 era a 0,23% e il Bond Usa all'1,35%.

I **titoli periferici** hanno sofferto, con quelli italiani leggermente più deboli degli altri (miglior performance per i Bonos grazie a un debito inferiore e soprattutto a una crescita spagnola decisamente più robusta). Il Btp 10 anni rende l'1,34% (1,20% venerdì scorso), ben lontano dai minimi di metà agosto a 1,03% (seguì tassi, cambi ecc. su www.aritma.eu).

Si conferma il **movimento al rialzo** iniziato dopo la riunione Bce di giovedì 8 settembre.

L'attendimento della banca centrale europea, che potrebbe rimanere ferma per un po' e non è detto che si muova ancora in senso espansivo, gli acquisti QE che, teoricamente, a meno di proroghe, dovrebbero finire a marzo 2017, la BoJ che ha intenzione di rendere più ripida la curva dei suoi rendimenti, la politica monetaria Fed orientata al rialzo, le continue autorevoli critiche, giunte anche nei colloqui al G20, sull'**effetto negativo** di aspettative di tassi bassi per lungo periodo, l'inflazione che, seppur sotto gli obiettivi dovrebbe risalire nel 2017 (il dato definitivo di ieri Cpi Ue è allo 0,2% tendenziale) all'1,2% e all'1,6% nel 2018, stanno alimentando il rialzo.

Da parte loro i Btp soffrono anche per via dell'**aumento del debito**, di una **crescita debole** (Confindustria la scorsa settimana ha abbassato le stime), per le incer-

tezze sulle conseguenze del voto referendario e per la delicata trattativa con i partner europei per ottenere qualche margine sul deficit in un contesto di crescita deludente.

I Btp soffrono anche per l'aumento del debito e una crescita debole

Ha pesato sul comparto anche l'asta di titoli a medio lungo termine di metà settimana e i rumors sul lancio di un titolo a 50 anni. Infine, gli investitori iniziano a guardare al 2017, anno di calendario di emissioni non proprio leggero. A farne le spese, ovviamente, il rischio Italia con lo **spread** che sale a 133 bps (+10 cent. in poche sedute).

Si è entrati in una fase di **tentativo di inversione di trend** assai graduale, che potrà essere interrotta quasi esclusivamente e per brevi periodi dal "flight to quality".

Le curve dei tassi potrebbero irripidirsi ulteriormente. Negli ultimi mesi questa tendenza è evidente: dai minimi estivi il rialzo dei decennali Bund e Irs è stato di oltre 20 centesimi contro un rialzo dei biennali di circa 5 cent.

A condizionare i tassi sarà quel che deciderà la **Fed** domani: il dato sull'inflazione di agosto (0,2% mese; 1,1% tend.), superiore alle attese, e soprattutto l'inflazione "core", quella cioè al netto delle componenti più volatili come energia e alimentare fresco salita al 2,3%, alimenta le attese di un **rialzo** che, tuttavia, non trova riscontro nei tassi Future Fed Funds e Libor. Resta **poca chiarezza** sulle intenzioni: si alternano interventi di membri della banca centrale Usa favorevoli al rialzo ad altri secondo cui sarebbe meglio rimandare.

Non è un quarto di punto che può cambiare l'andamento di mercati ed economia: una maggior chiarezza potrebbe tuttavia evitare tensioni.