

Tassi europei in rialzo sui livelli pre Brexit

I timori sulle sorti del sistema bancario tedesco e in genere europeo sembrano essere in parte rientrati

/ Stefano PIGNATELLI

Ampi rialzi nell'ultima settimana sui tassi di interesse: più 20 centesimi circa per i Bond Usa (1,74%) e per i Btp (1,39%); oltre 15 centesimi sul Bund (0,04%) e leggermente meno sull'Irs (0,44%). Decisamente più contenuto il **rialzo dei tassi** a breve (2 anni) ad eccezione di quelli americani che salgono grazie all'aumento delle probabilità di un rialzo dei Fed Fund viste le recenti indicazioni positive provenienti dalla congiuntura.

In particolare sono stati gli **indici di fiducia Ism** sul settore manifatturiero e dei servizi migliori delle attese ad innescare il rialzo: a ciò si aggiunge la voce, poi smentita, che la Bce stia valutando una progressiva riduzione del quantitative easing. I dati occupazionali di venerdì scorso leggermente inferiori alle attese (156k nuove buste paga a settembre contro attese di 170k; tasso disoccupazione al 5% dal 4,9%) hanno condotto ad una limatura dei tassi sia Usa sia Ue rispetto ai massimi di giornata. Il mercato del lavoro continua comunque a crescere ed i fondamentali dell'economia Usa si confermano solidi.

Si allarga leggermente lo **spread Btp-Bund** a 136 bps, dimostrazione che un po' di tensione sui periferici continua ad esserci. Sul Btp ha pesato leggermente l'emissione a 50 anni nei giorni prima del collocamento (seguì tassi e valute su www.aritma.eu).

I timori sulle sorti del sistema bancario tedesco ed europeo in genere sembrano essere in parte rientrati. Nel momento in cui gli operatori tornano a concentrarsi sui fondamentali i livelli che abbiamo visto nelle scorse settimane sui tassi, vicini ai minimi assoluti (-0,16% il Bund), appaiono ingiustificati.

I livelli attuali dei tassi europei sono molto simili a quelli medi del mese di giugno ma il **quadro** rispetto ad

allora è **leggermente migliorato** soprattutto sul fronte inflazione; il rialzo del prezzo del petrolio sopra i 50 dollari al barile alimenta le aspettative di ripresa per l'indice dei prezzi. Rispetto ad allora gli indici di fiducia sono risaliti. Attendersi quindi, come tendenza, i livelli di giugno non appare fuori luogo (il Bund 10 si muoveva tra 0 e 0,10%; l'Irs 10 tra 0,55% e 0,40%).

La tendenza di medio termine sembra orientata al rialzo per i tassi

La tendenza di medio termine, considerando uno scenario in cui crescita e inflazione forniscano segnali sufficientemente incoraggianti o almeno non negativi, appare **orientata al rialzo** per i tassi. Il Bond Usa sarà la guida: vederlo muoversi a cavallo di 1,7% appare plausibile con una crescente probabilità di allunghi verso 1,8%-1,9%. Difficile immaginare uno scollamento del Bund dal Bond Usa. Sulla strada ovviamente potranno esserci puntate verso il basso in occasione di eventuali fasi di avversione al rischio.

I bassi livelli dei tassi in Europa sono diventati un fastidio per il settore bancario e in parte anche per l'economia: tassi bassi per troppo tempo hanno come difetto di **anestetizzare gli investitori**. Rialzi come quello a cui si è assistito nell'ultima settimana, ancor più in presenza di politiche fiscali incentivanti, potrebbero favorire decisioni su investimenti lasciati finora **in standby**. Con estrema gradualità e attenzione, creare il dubbio che prima o poi i tassi possano iniziare a salire o possa iniziare una fase di riduzione degli acquisti QE, potrebbe diventare l'obiettivo della comunicazione Bce nel corso dei prossimi mesi.