

## Segnali positivi dagli indici di fiducia europei

Giornata negativa per le borse che patiscono le ultime decisioni di Trump su immigrazione e protezionismo; prosegue il trend rialzista sui tassi Usa e Ue

/ Stefano PIGNATELLI

Gli indici di fiducia **Pmi europei**, quelli che si ottengono intervistando i direttori acquisti delle imprese, sono risultati migliori delle attese con alcuni sottoindici, come quello occupazionale, particolarmente incoraggianti (massimi da febbraio 2008), fornendo una chiara indicazione che le aziende si stanno espandendo a un tasso che non vedevamo dalla crisi finanziaria globale. Unica eccezione a questo quadro positivo è l'**Ifo**, che misura il clima di fiducia fra le imprese tedesche. Sul fronte dell'inflazione, la novità è rappresentata dall'intervento della Bundesbank, che avvisa che l'inflazione tedesca in gennaio potrebbe salire al 2% dall'1,7% tendenziale di dicembre (1,1% quella europea). In realtà, dato di ieri, è salita all'1,9%.

Queste evidenze e quelle americane, anch'esse **positive** per quanto riguarda le aspettative (indici Pmi, leading indicator; delude invece la nuova stima del Pil IV trim. all'1,9% annualizzato contro un consenso al 2,2%), unitamente all'attivismo di **Trump** che sembra mantenere le promesse elettorali con politiche pro crescita e tagli sulle tasse, hanno sostenuto il trend **rialzista** sui tassi e sulle borse, con il Dow Jones che supera per la prima volta quota 20.000 punti.

Le decisioni di Trump su immigrazione e protezionismo degli ultimi giorni hanno portato incertezza ieri: secondo alcuni economisti a medio termine la crescita Usa ne risentirebbe negativamente.

Si è quindi assistito a un'inversione sui mercati azionari, con il Dow Jones che ritorna sotto i 20.000 punti: la performance dall'elezione del neo Presidente resta comunque ampia, visto che l'indice veleggiava sui 18.500 punti.

Prosegue il trend rialzista sui tassi Usa ed europei. Il **Bund 10** da 0,40% di una settimana fa sale a 0,48%, aiutato in ciò dal "roll over" sul titolo benchmark (oggi è quello con scadenza febbraio 2017, prima era agosto 2026).

I **tassi Irs** continuano a salire: Irs 5 da 0,16% a 0,21%; Irs 10 da 0,77% a 0,85%.

La salita dei tassi Irs a medio lungo termine trova ri-

scontro sull'andamento dei **tassi attesi Euribor 3 mesi** (i tassi Irs sono una media opportunamente capitalizzata dei tassi Future Euribor), che hanno mostrato un insolito rialzo specie sulle scadenze lontane (+10 centesimi dal 2020 compreso in poi) e un'ulteriore increspatura su quelle 2017-2019. (seguì tassi, attese sui tassi e valute su [www.aritma.eu](http://www.aritma.eu)).

I **tassi Future** scontano il ritorno dell'Euribor 3 mesi a quota zero nella primavera del 2019, mentre un paio di settimane fa questo target era posizionato per fine 2019. Il raggiungimento di un livello "**di normalità**" attorno allo 0,20%-0,25%, corrispondente alla media del biennio 2013-2014 ante tassi negativi, è oggi atteso dal mercato nel primo semestre del 2020 (la scorsa settimana era previsto nel secondo semestre del 2020).

Non stupirebbe vedere nel breve ulteriormente anticipato tale obiettivo sul secondo semestre 2019 (a ottobre di tale anno scadenza del mandato Draghi) e ciò implicherebbe un rialzo dei tassi Irs di altri 10 centesimi circa.

I recenti dati macroeconomici sopra elencati corroborano peraltro attese di ripresa dei tassi. Non parrebbe uno scenario assurdo prevedere, in presenza di una guida Bce di natura più "teutonica", il raggiungimento di un **target Euribor** attorno all'1,25% entro i primi due anni del nuovo mandato (oggi il Future dicembre 2021 quota un tasso implicito dello 0,77%). Nell'eventualità in cui il mercato dovesse metabolizzare una simile attesa, stimiamo un graduale incremento dei tassi Irs di circa 35 centesimi rispetto ai livelli attuali.

### Il rischio d'ingovernabilità in caso di nuove elezioni in Italia pesa sui Btp

L'**incertezza elettorale** sull'Italia e il connesso rischio di ingovernabilità con le attuali regole pesa nell'immediato sullo spread del Btp e in prospettiva sugli indicatori di costo del funding delle banche nazionali, che fortunatamente non hanno fatto registrare nelle ultime settimane movimenti di rilievo.