

Aumentano le probabilità di un taglio dei tassi Bce

Le preoccupazioni per la seconda ondata COVID potrebbero indurre la Banca centrale europea a nuovi interventi di stimolo monetario

/ Stefano PIGNATELLI

La diffusione dell'epidemia in Europa viaggia al ritmo di 100.000 nuovi infetti al giorno contro i 50.000 in Usa. L'accelerazione dei contagi sta spingendo le autorità ad aumentare le restrizioni sociali con conseguenti rischi per la crescita. Le **preoccupazioni sul COVID** si stanno concentrando sull'**Europa**. Il clima si è ulteriormente appesantito in considerazione delle interruzioni dei test su trattamenti e vaccini anti COVID, nonché della mancanza di un accordo su ulteriori stimoli fiscali negli Usa che a questo punto vedranno la luce dopo le presidenziali. Non aiuta una campagna di trimestrali americane a luci e ombre (seguì tassi e costo del funding su www.aritma.eu).

Nonostante tutto, i mercati azionari, scesi significativamente nelle scorse sedute, non stanno crollando anzi tentano una reazione, segno che agli operatori importa quasi esclusivamente che sia garantita **enorme liquidità** ancora per molto tempo. E subito a supporto dei mercati sono intervenute le autorità monetarie che si sono dichiarate pronte ad agire per la stabilità.

L'attesa di nuovi stimoli monetari e il *flight to quality* hanno condotto **al ribasso i rendimenti Bund** e i **tassi Irs**. Il Bund 10 anni scende da -0,54% di una settimana fa a -0,62% e il calo riguarda con simile intensità anche la parte a breve dove il 2 anni scende a -0,78% da -0,72%. I tassi Irs 10 anni da -0,23% scendono a -0,30%; in ribasso di un paio di centesimi le scadenze 4-5 anni, mentre la parte a breve 2-3 anni appare più stabile.

Il movimento sul Bund è dovuto solo in parte alla corsa verso la sicurezza, corsa che ha riguardato anche tutti i titoli corporate di elevato rating. Una parte del mercato si sta posizionando prendendo seriamente in

considerazione nuove misure di **stimolo** e un **taglio** dei **tassi** ufficiali europei.

Corroborata questa ipotesi l'ulteriore calo dei tassi Future Euribor 3 mesi, la cui scaletta vede il punto di minimo sfiorare -0,60% per la fine del prossimo anno (fixing Euribor 3 mesi di venerdì a -0,51%). In sostanza sta diventando più probabile che nel tardo 2021 possano essere tagliati depo e refi attualmente a -0,50% e 0%, livelli entrati in vigore rispettivamente un anno fa e nel marzo 2016.

Questa eventualità è da prendere in considerazione, ma nel medio termine sono altri gli spunti che potrebbero consentire al Bund di scendere ulteriormente. In particolare un'estensione della politica **ultraespansiva** (Pepp rinnovato a tutto il 2021 e oltre con aumento degli importi acquistabili) e che il NGEu (Next generation Eu, termine per indicare il Recovery fund) possa diventare uno strumento permanente. Questo, unitamente a un **possibile taglio Bce** e a un netto peggioramento della pandemia, ha il potenziale per portare il Bund verso nuovi minimi assoluti (in queste ipotesi gli obiettivi diventano il range -0,80% e -1%).

Euribor e Irs ai minimi storici e spread sui finanziamenti in ulteriore calo

I parametri di indicizzazione (Euribor e Irs) ai **minimi storici** e gli spread sui finanziamenti in ulteriore calo contribuiranno a ridurre ulteriormente i livelli già molto compressi dei tassi per le imprese. Ciò fintanto che non dovesse iniziare a emergere il problema dei NPL delle banche.