

## Tassi in focus: dazi e ancora dazi, ma non dimentichiamo i bilanci pubblici

I rendimenti a lungo termine stanno vivendo un certo sollievo. Riteniamo però che quelli statunitensi faranno particolarmente fatica a scrollarsi di dosso la tendenza ribassista nelle prossime settimane e nei prossimi mesi. Sebbene le notizie sui dazi abbiano preso il sopravvento, la traiettoria fiscale rimane rilevante.



### L'orlo del baratro è più lontano, ma i dazi al 50% per l'UE ancora incombono minacciosi

Mentre i mercati di Regno Unito e Stati Uniti erano in vacanza, il sentiment di rischio è riuscito a riprendersi. Nel fine settimana, il presidente degli Stati Uniti Donald Trump ha prorogato al 9 luglio la scadenza per i [nuovi dazi del 50% sull'UE](#). La marcia indietro è stata preceduta da una "buona telefonata" tra la presidente dell'UE Ursula von der Leyen e Trump.

La ripresa degli asset più rischiosi ha incluso anche un restringimento degli spread tra titoli di Stato europei e Bund, favorito anche dalla decisione di Moody's di considerare positivo l'outlook sui titoli di Stato italiani. I Bund stessi sono stati brevemente scambiati con rendimenti pari a quelli degli swap, ma sono più lenti a tornare a livelli ben al di sopra di questi ultimi. Anche i rendimenti dei

Bund a lungo termine hanno rallentato la loro breve ripresa iniziale, con il rendimento del titolo di Stato tedesco a 10 anni sceso di nuovo sotto il 2,6%. Da un lato Trump ha posticipato la scadenza al 9 luglio, allentando le tensioni immediate, d'altro canto la minaccia ora è meno astratta, con lo spettro dei dazi che incombe.

Guardando alla parte iniziale della curva dei tassi in euro, le aspettative dei mercati sulla Banca Centrale Europea si sono nuovamente moderate dopo che le prospettive di un tasso terminale dell'1,5% avevano inizialmente guadagnato terreno in seguito all'escalation commerciale di venerdì. Ricordiamo che i mercati avevano fissato un intervallo tra il 2% e l'1,5% negli ultimi mesi, con il massimo dopo l'annuncio dei [piani di spesa da parte della Germania](#) e il minimo dopo il "Giorno della Liberazione", lo scorso 2 aprile.

Il tasso forward OIS per la fine dell'anno era sceso all'1,55%, ma ora è tornato a circa l'1,6%. I primi dati dell'indice dei prezzi al consumo (IPC) di maggio, la cui pubblicazione è prevista per la fine di questa settimana, dovrebbero dare alla BCE il supporto necessario per tagliare i tassi, se necessario, in modo che i prezzi possano rimanere nella metà inferiore dell'intervallo.

## I tassi USA faranno fatica a scrollarsi di dosso il giudizio ribassista

Negli Stati Uniti, un deflatore del PCE benigno non basterà a dissipare la tendenza ribassista dei titoli del tesoro USA a lungo termine. Quantomeno finché un'ulteriore impennata dei dazi rimarrà una minaccia concreta. Con l'approvazione del disegno di legge fiscale alla Camera, l'attenzione è ora rivolta alle modifiche in vista del suo passaggio al Senato, per alleviare le preoccupazioni del mercato sulla traiettoria del Paese. C'è anche una costante speranza di allentamento della regolamentazione nel corso dell'estate, visti i nuovi commenti del Segretario al Tesoro Scott Bessent sull'argomento.

Nel frattempo, anche i tassi a lungo termine hanno registrato un certo sollievo, dato che il Ministero delle Finanze giapponese ha sondato il mercato in merito agli importi appropriati per l'emissione di titoli di Stato. La debole asta di titoli di Stato giapponesi a 20 anni della scorsa settimana ha ulteriormente alimentato l'irripidimento ribassista globale delle curve dei rendimenti.

Da notare che i rendimenti dei titoli del Tesoro USA a 10 anni si erano attestati sopra il 4,5% nel weekend, nonostante il sentiment di avversione al rischio, con gli spread rispetto al SOFR in ulteriore ampliamento. Riprendendo le contrattazioni in Asia, sono scesi al di sotto di tale soglia, ma i titoli del Tesoro USA rimangono sotto la lente degli investitori. Sarà una serie di aste questa settimana a testare l'interesse dei potenziali acquirenti, a partire dai nuovi titoli del Tesoro a 2 anni oggi, 27 maggio, e seguiti dai nuovi titoli a 5 e 7 anni nei giorni successivi.

### Eventi e analisi di mercato di martedì

I tassi in euro avranno pochi dati su cui basarsi, poiché la fiducia dei consumatori dell'Eurozona a maggio è l'unica pubblicazione degna di nota della giornata. Interverranno i funzionari della BCE François Villeroy de Galhau e Joachim Nagel.

L'attenzione si sposterà probabilmente sui dati statunitensi, con la pubblicazione degli ordini di beni durevoli e dell'indicatore di fiducia dei consumatori del Conference Board. Quest'ultimo dovrebbe riprendersi grazie all'accordo commerciale temporaneo con la Cina,

che ha visto una riduzione dei dazi dal 145% al 30%, e alla ripresa del mercato azionario. Tuttavia, potrebbe essere considerato meno rilevante, dato lo spettro dei dazi al 50% per l'UE. Altri eventi della giornata saranno la pubblicazione dei dati sui prezzi delle case e le apparizioni pubbliche di Thomas Barkin e Neel Kashkari della Federal Reserve.

Sui mercati primari, i Paesi Bassi venderanno obbligazioni a 5 anni per un massimo di 2,5 miliardi di euro. L'Italia metterà all'asta obbligazioni a 2 anni e titoli indicizzati all'inflazione per un importo massimo di 4,75 miliardi di euro, dando inoltre inizio al periodo di sottoscrizione del suo BTP Italia, destinato al mercato retail. Gli Stati Uniti venderanno 69 miliardi di dollari in nuove obbligazioni a 2 anni.

## Autore

**Benjamin Schroeder**

Senior Rates Strategist

[benjamin.schroeder@ing.com](mailto:benjamin.schroeder@ing.com)

## Disclaimer

La presente pubblicazione è stata redatta da ING Bank N.V. ("ING") esclusivamente a scopo informativo, indipendentemente dagli obiettivi di investimento, dalla situazione finanziaria o dai mezzi di un particolare utente. *ING fa parte del Gruppo ING (essendo a tal fine ING Group N.V. e le sue società controllate e affiliate).* Le informazioni in essa contenute non costituiscono una raccomandazione di investimento né una consulenza in materia di investimenti, legale o fiscale, né un'offerta o una sollecitazione all'acquisto o alla vendita di strumenti finanziari. È ING ha adottato misure ragionevoli per garantire che questa pubblicazione non contenga informazioni false o fuorvianti al momento della sua diffusione, tuttavia ING non garantisce che sia priva di errori o completa. ING non si assume alcuna responsabilità per eventuali perdite dirette, indirette o consequenziali derivanti dall'uso di questa pubblicazione. Salvo diversa indicazione, tutte le opinioni, le previsioni o le stime sono esclusivamente quelle dell'autore o degli autori, alla data di pubblicazione e sono soggette a modifiche senza preavviso.

La distribuzione di questa pubblicazione può essere limitata da leggi o regolamenti in diverse giurisdizioni e le persone che ne vengono in possesso devono informarsi e osservare tali restrizioni.

Il copyright e la protezione dei diritti di database sono presenti in questo report ed esso non può essere riprodotto, distribuito o pubblicato da alcuna persona per qualsiasi scopo senza il previo consenso esplicito di ING. Tutti i diritti sono riservati. ING Bank N.V. è autorizzata dalla Banca Centrale Olandese ed è supervisionata dalla Banca Centrale Europea (BCE), dalla Banca Centrale Olandese (DNB) e dall'Autorità Olandese per i Mercati Finanziari (AFM). ING Bank N.V. è costituita nei Paesi Bassi (registro delle imprese n. 33031431 Amsterdam).

Ulteriori chiarimenti sono disponibili su richiesta. Per ulteriori informazioni su ING Group, visitare il sito [www.ing.com](http://www.ing.com).