

EPISODIO 356 - GRAFICI E TAKEAWAY PRINCIPALI

I tassi sono tornati a salire: cosa cambia per i tuoi soldi (e quali errori evitare)

Questo documento raccoglie le immagini e i grafici citati nello script,
con il messaggio essenziale da portare a casa.

ISCRIVITI ALLA NEWSLETTER



<https://www.thebull.it/newsletter/>

SCOPRI THE BULL ACADEMY



<https://academy.thebull.it/>

1. IL TREASURY A DIECI ANNI SOPRA IL 5%: IL LIVELLO PIÙ ALTO DAL 2007

The Bull - Episodio 356

Rendimento dei titoli di Stato USA a 10 anni (%)



Fonte: LSEG - Financial Times

Takeaway

Lunedì 14 settembre il rendimento del titolo di Stato americano a dieci anni ha superato il 5%. Non succedeva dal 2007, e basta guardare il minimo sotto l'1% del 2020 per capire quanto si è mosso il mondo in cinque anni. Fra un 4,9% e un 5% però non c'è nessuna differenza economica: quella differenza è politica e mediatica, mentre finanziariamente conta il processo, non il numero raggiunto.

2. UN ANNO FA IL MERCATO SCOMMETTEVA SUL 3%, OGGI SUL 4,5%

The Bull - Episodio 356

**Un anno fa, all'orizzonte c'erano Fed Funds al 3%.
Ora sono al 4,5%**

■ Implicit July 2027 Fed Funds ■ Actual Effective Fed Funds



Fonte: Bloomberg World Interest Rate Probabilities

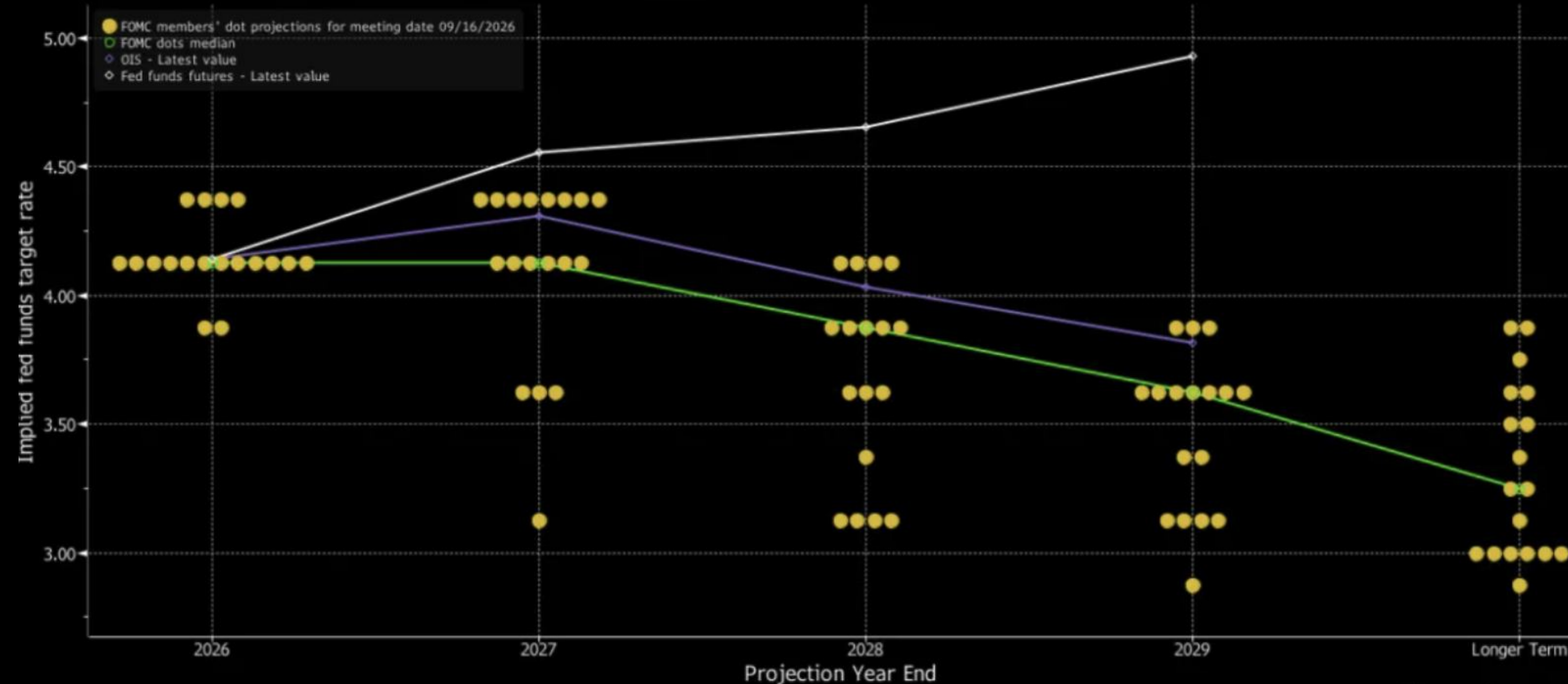
Takeaway

Dodici mesi fa i mercati davano per scontato che entro l'estate del 2027 il costo del denaro americano sarebbe sceso al 3% o anche meno. Oggi quegli stessi mercati prezzano il 4,5%, dopo l'inizio della guerra con l'Iran e il discorso di Jackson Hole. Per due anni ci siamo chiesti tutti quando avrebbero tagliato; in poche settimane la domanda è diventata fin dove saliranno.

3. IL DOT PLOT DI SETTEMBRE: LA FED NON SCENDE PRIMA DEL 2029

The Bull - Episodio 356

The Fed's September Dot Plot



Fonte: Federal Reserve - Bloomberg

Takeaway

Il 16 settembre la Fed si è riportata in fascia 3,75–4%, e i puntini che rappresentano le previsioni dei singoli membri del board raccontano il resto. Il consenso è che il costo del denaro non torni a scendere prima del 2029. Non è una promessa: è quello che i banchieri centrali pensano oggi, con le informazioni di oggi.

Nota: contenuto divulgativo, non contiene consulenza fiscale o finanziaria personalizzata.

4. IL TASSO BREVE È UNA DECISIONE, IL TASSO LUNGO È UN GIUDIZIO

Takeaway

Sulle scadenze brevi comanda la banca centrale: Euribor, mutuo variabile, conto deposito, BOT, ETF monetari. Sulle scadenze lunghe comandano la politica fiscale e le prospettive economiche: IRS, mutuo fisso, titoli di Stato, obbligazioni societarie, azioni. Il pregio di questa mappa è che non chiede di indovinare niente, non serve sapere cosa farà la BCE a ottobre, basta sapere a quale colonna appartiene ogni voce del nostro bilancio familiare.

TASSO A BREVE (decisione)	TASSO LUNGO (giudizio)
Euribor	IRS
Mutuo Variabile	Mutuo Fisso
Conto Deposito	Titoli di Stato
BOT	Obbligazioni Societarie
ETF Monetario	Azioni

Fonte: The Bull

Nota: contenuto divulgativo, non contiene consulenza fiscale o finanziaria personalizzata.

5. EURIBOR A TRE MESI: DAL 2,014% AL 2,647% IN DODICI MESI

The Bull - Episodio 356



Fonte: ECB

Takeaway

L'11 settembre l'Euribor a tre mesi era al 2,647%, contro il 2,014% di un anno prima: più di sei decimi di punto. E la stretta di settembre, con cui la BCE ha portato il tasso sui depositi dal 2,25% al 2,50%, deve ancora finire di scaricarsi. Chi ha un mutuo variabile se la ritroverà sulla rata senza aver firmato niente.

Nota: contenuto divulgativo, non contiene consulenza fiscale o finanziaria personalizzata.

6. L'IRS A DIECI ANNI: DAL 2,69% AL 3,59% IN UN ANNO

The Bull - Episodio 356



Fonte: Facile.it

Takeaway

Il tasso swap a dieci anni, quello su cui si prezza il mutuo fisso, è passato dal 2,69% di fine settembre 2025 al 3,59% di oggi: nove decimi di punto in dodici mesi. È salito molto prima che la BCE alzasse un dito, perché il mercato aveva già fatto il suo prezzo. Chi va in banca oggi a chiedere un fisso trova un'offerta che si è mossa mesi fa

Nota: contenuto divulgativo, non contiene consulenza fiscale o finanziaria personalizzata.

7. IL BIENNALE AMERICANO AL 4,67% CONTRO IL 3,87% DELLA FED

The Bull - Episodio 356

- Federal Funds Effective Rate
- Market Yield on US Treasury Securities at 2 Year constant maturity quoted on an investment



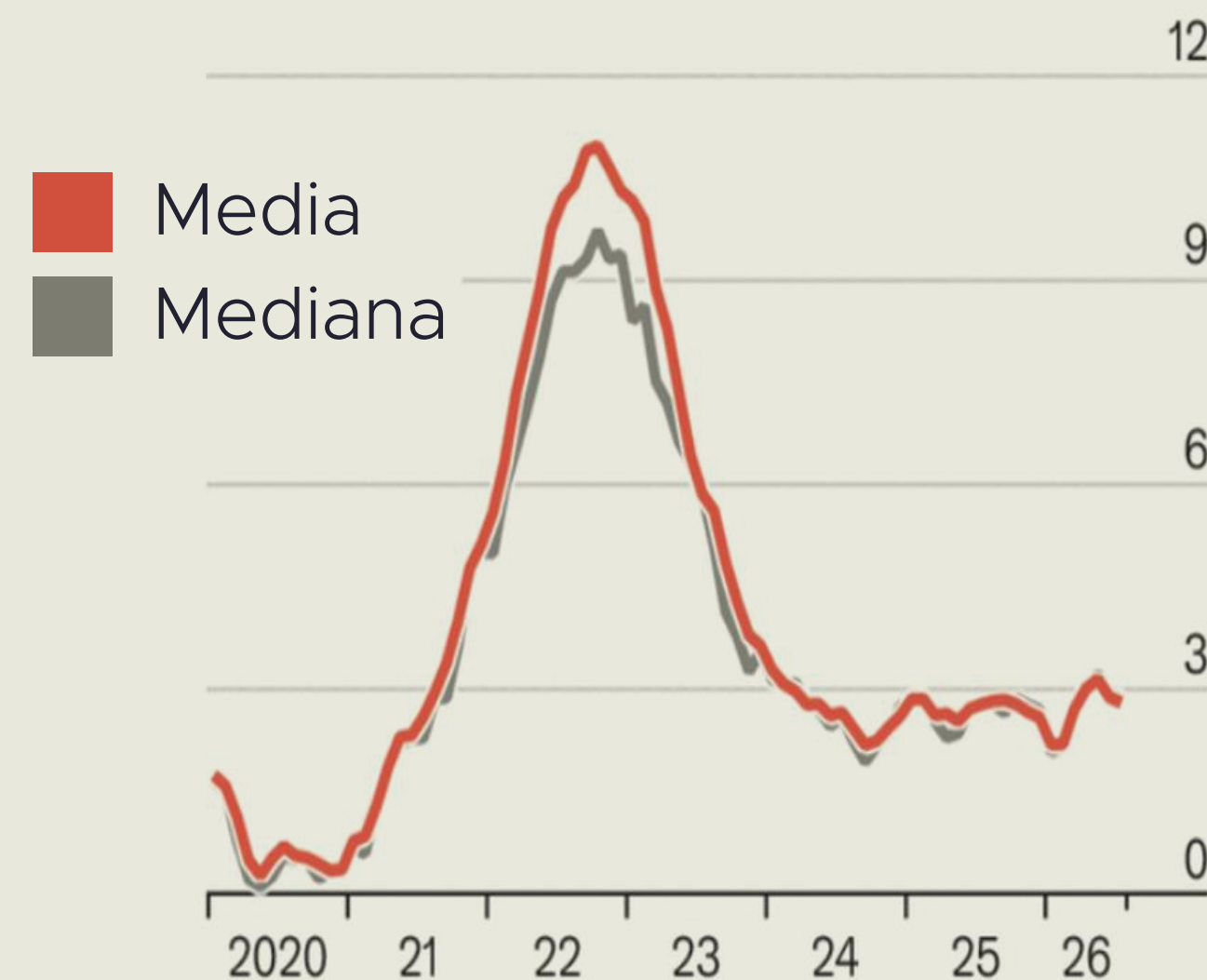
Fonte: Board of Governors of the Federal Reserve System (US) via FRED

Takeaway

Il rendimento del titolo di Stato a due anni è la miglior scommessa del mercato sui tassi dei prossimi ventiquattro mesi, ed è quasi un punto sopra il tasso effettivo della Fed. Tradotto: il mercato si aspetta altri rialzi, e non uno solo. Non è un segnale puntuale di quello che accadrà, è quello che il mercato pensa che la Fed dovrebbe fare nel contesto attuale.

Dov'è quella pista di atterraggio?

Paesi ricchi*, tasso medio annuo di inflazione, %



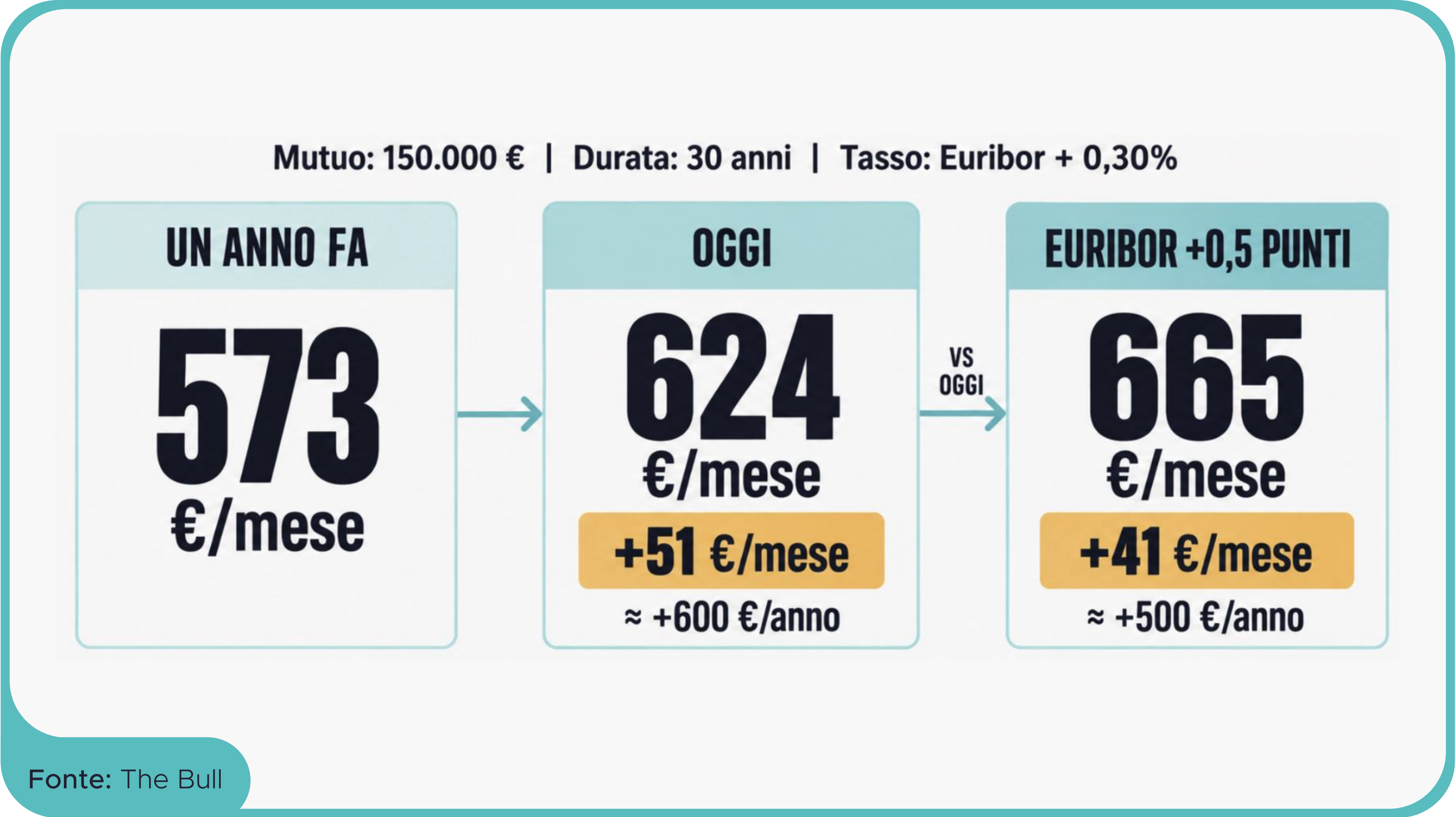
Note: *31 advanced economies

Fonte: OECD, The Economist

Takeaway

Dopo l'impennata post-Covid l'inflazione media di trentuno economie avanzate non è più tornata sotto il 2%, e adesso l'energia importata dopo l'iniziativa militare in Iran torna a mordere. Il target del 2% è ormai una chimera per la maggior parte dei Paesi sviluppati. Il guaio dell'energia è che non resta dentro il settore energetico: si propaga ai consumi.

9. MUTUO DA 150.000 EURO: DA 573 A 624 EURO AL MESE



Takeaway

Trent'anni di durata, spread dello 0,3% sopra l'Euribor: la rata era di circa 573 euro un anno fa, oggi è 624. Cinquanta euro in più al mese, seicento l'anno, senza che nessuno abbia firmato niente. Se l'Euribor salisse di un altro mezzo punto si arriverebbe a 665 euro, quasi 500 l'anno in più rispetto a oggi.

Nota: contenuto divulgativo, non contiene consulenza fiscale o finanziaria personalizzata.

10. IL BTP DECENNALE AL 4,4%, DA MENO DEL 3,2% DI FINE 2025

The Bull - Episodio 356



Fonte: The Bull

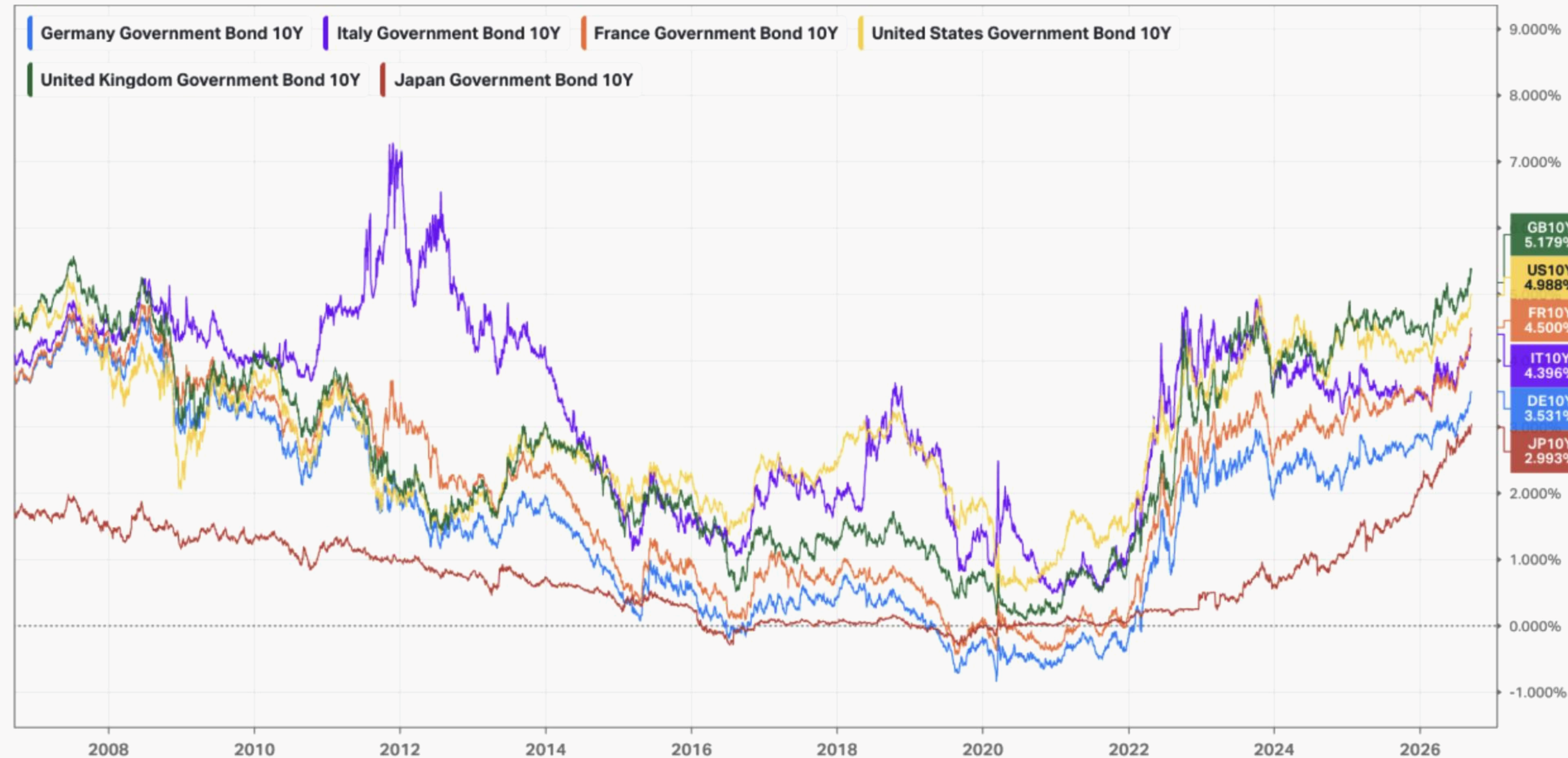
Takeaway

Il decennale italiano rende il 4,4%, contro un valore sotto il 3,2% a fine 2025. Ma per una volta il problema non sono i conti pubblici italiani: il disastro fiscale francese ha portato il decennale di Parigi, che ha un rating ben più alto, a rendere ormai più del BTP. Il BTP non sale per colpa dell'Italia, sale perché sta salendo il livello del mare.

Nota: contenuto divulgativo, non contiene consulenza fiscale o finanziaria personalizzata.

11. I RENDIMENTI SONO RISALITI OVUNQUE, NON SOLO IN ITALIA

The Bull - Episodio 356



Fonte: Koyfin

Takeaway

Germania, Italia, Francia, Stati Uniti, Regno Unito e Giappone raccontano tutti la stessa storia: un decennio schiacciato vicino allo zero, poi la risalita generale a partire dal 2022. Il caso giapponese è il più eclatante e il più inquietante di tutti. Non è una tempesta italiana, è l'alta marea di tutto il mondo.

Nota: contenuto divulgativo, non contiene consulenza fiscale o finanziaria personalizzata.



Fonte: The Bull

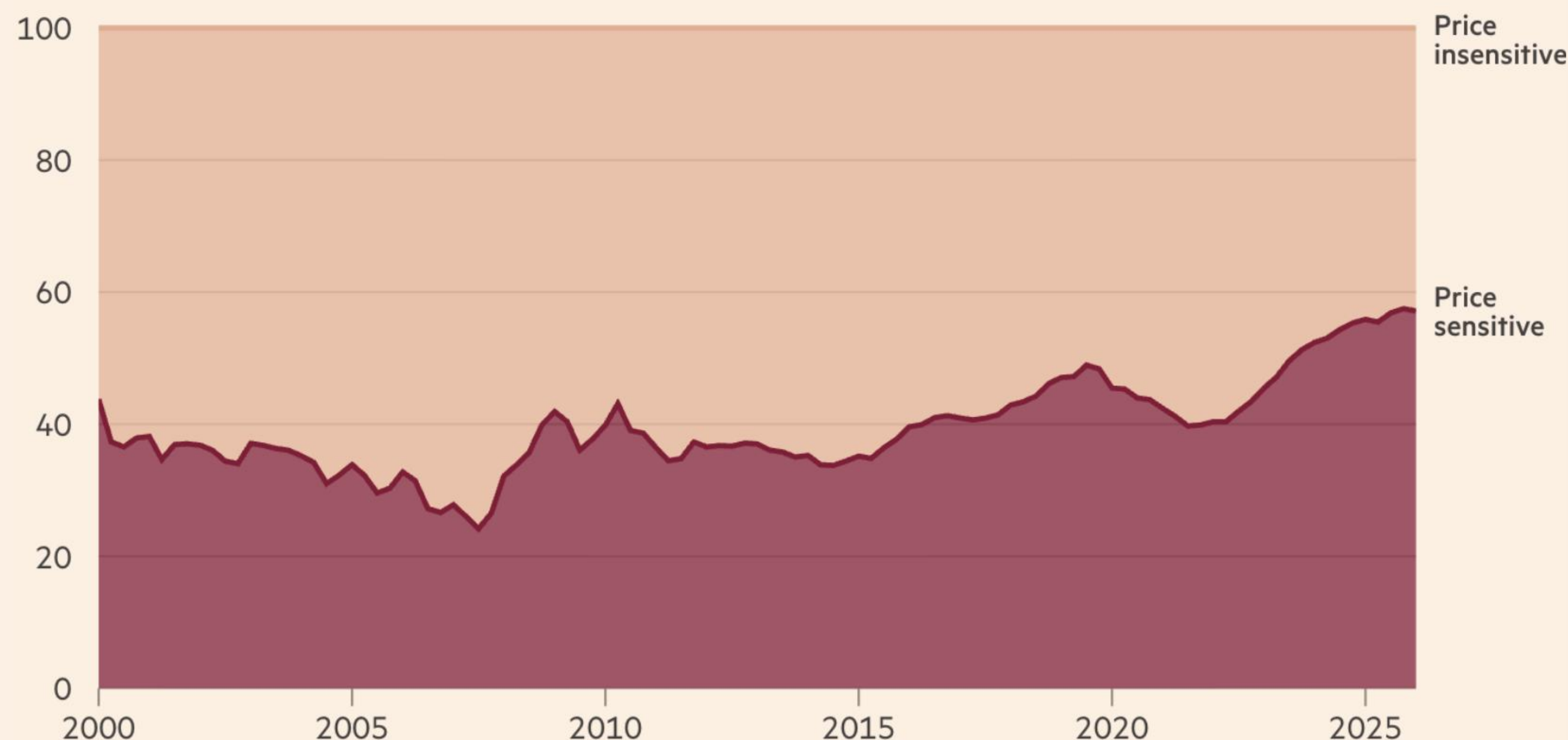
Takeaway

Primo, lo shock energetico dopo la guerra con l'Iran, che rimette pressione sull'inflazione. Secondo, i deficit pubblici in traiettoria allarmante, con i tentativi politici di contenere i rendimenti che peggiorano il problema invece di risolverlo. Terzo, la corsa all'AI, che si porta via una quota enorme del capitale disponibile. Tre forze diverse che spingono tutte nella stessa direzione.

Takeaway

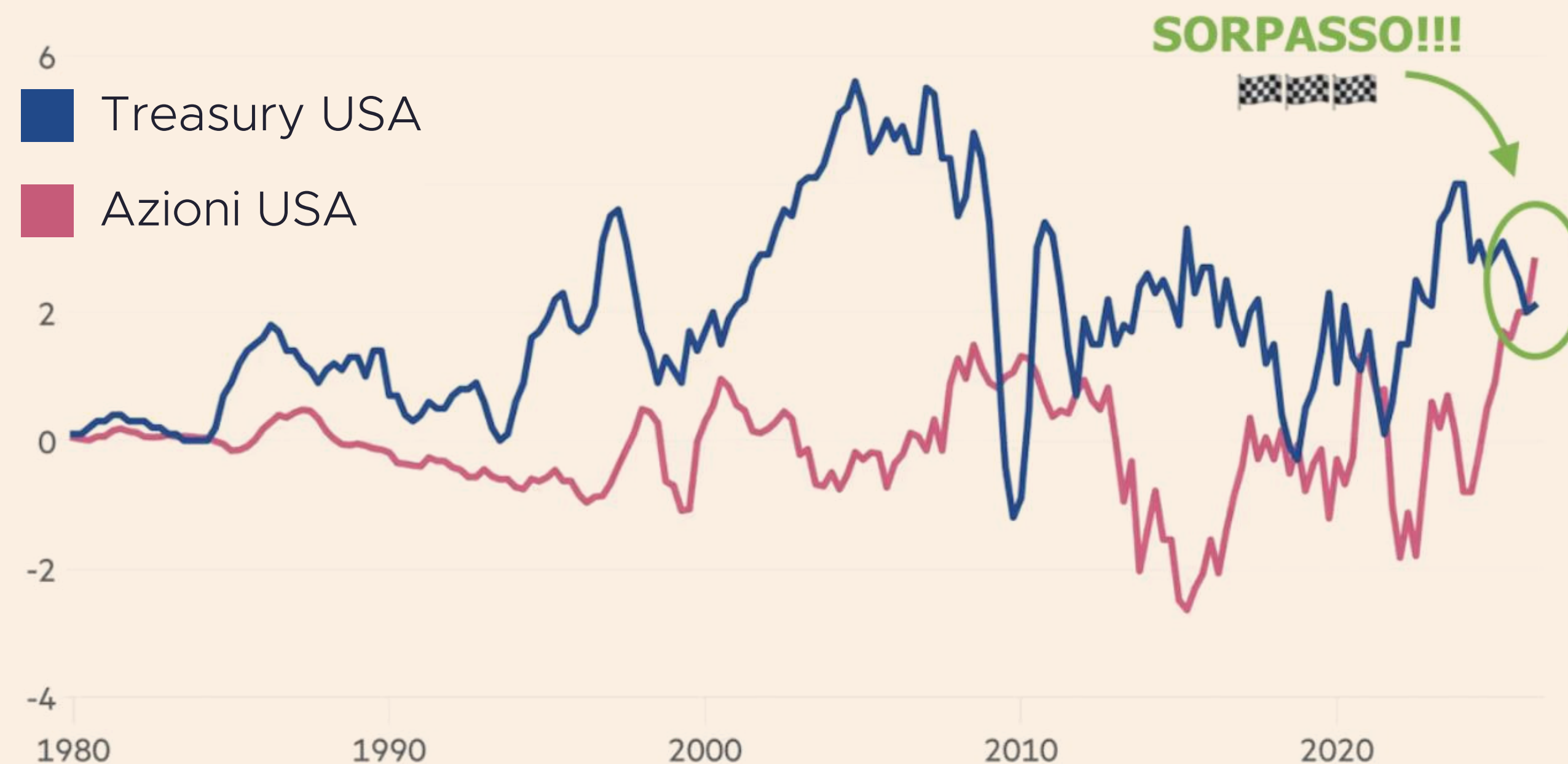
La quota di Treasury in mano a investitori sensibili al prezzo sale costantemente dal 2008 ed è oggi sopra la metà del totale. I compratori che il prezzo non lo guardavano, banche centrali e governi stranieri, si stanno ritirando: la BCE ha tolto 1.200 miliardi di euro dal bilancio dal 2022, il fondo sovrano norvegese vuole scendere dal 70% al 50% di governativi. Più hedge fund e investitori privati significa un mercato obbligazionario più volatile.

Quota dei Treasury in essere per tipologia di investitore (%)



Fonte: Financial Times

Flussi in % del PIL, media annua mobile



Fonte: Deutsche Bank Research, Bloomberg

Takeaway

Nell'anno chiuso a giugno gli investitori esteri hanno comprato azioni americane per il 2,8% del PIL statunitense e Treasury solo per il 2%. In questo secolo non era mai successo, pandemia e post-2008 a parte. Tradotto: i titoli di Stato americani non sono più percepiti come il rifugio che erano, e paradossalmente le aziende sembrano più affidabili di chi le tassa.

15. IL CUSCINETTO È TORNATO: QUASI 0,6%, IL MASSIMO DAL 2007

The Bull - Episodio 356

Cuscinetto di rendimento dei titoli di Stato globali

Variazione in punti base su 12 mesi



Fonte: JP Morgan

Takeaway

Questo misura di quanto possono salire i rendimenti prima che la perdita sul prezzo del bond si mangi un anno intero di cedole. Nel 2021 era praticamente zero: qualunque movimento faceva male subito. Oggi è quasi 0,6%, il livello più alto dal 2007, un margine di errore che per tutto un decennio semplicemente non è esistito.

16. LA REGOLA DI THE BULL APPLICATA AL 2021, AL 2025 E AL 2026

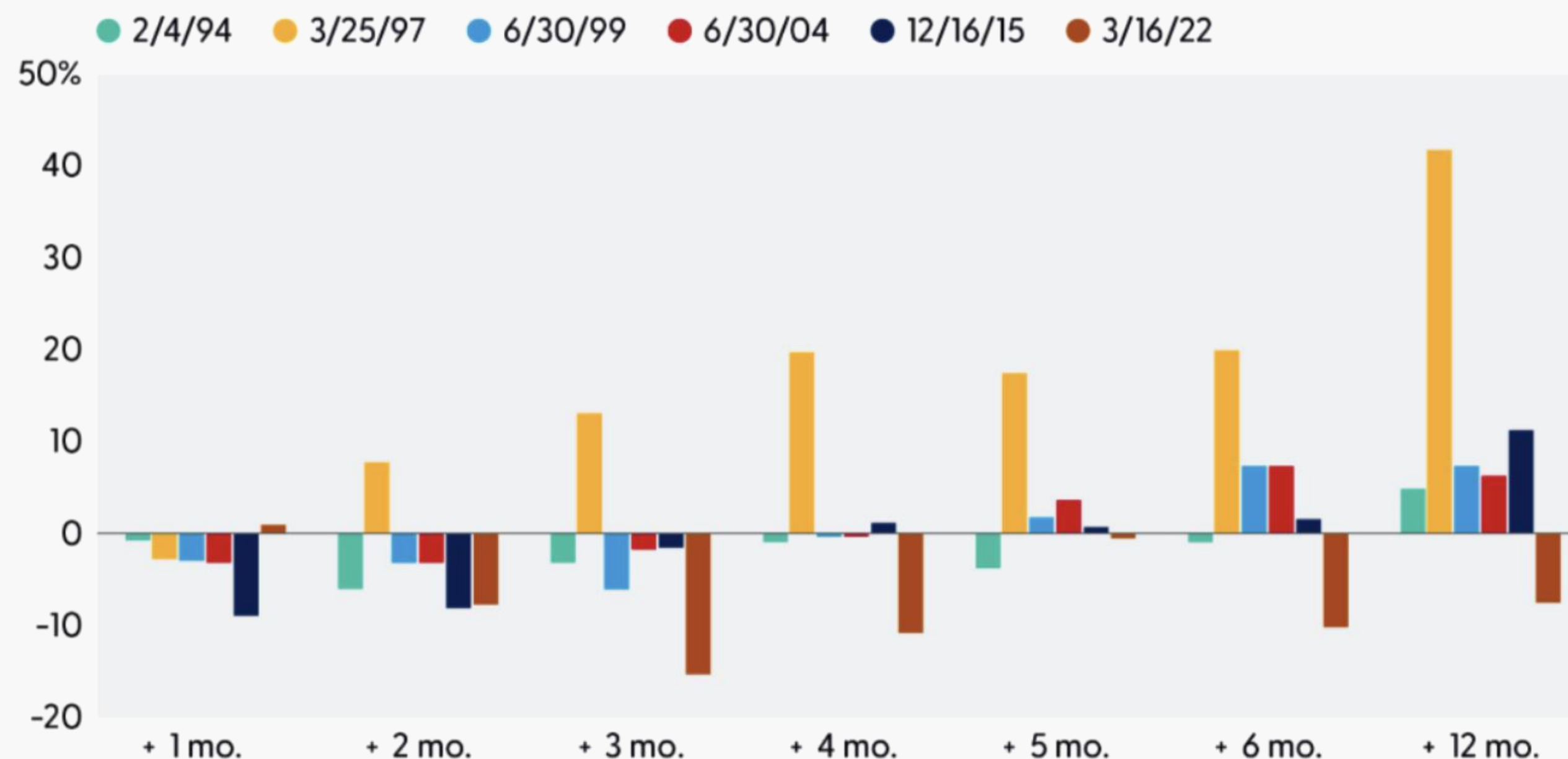
Takeaway

125 - gli anni - il tasso senza rischio x cinque.
Con i tassi a zero del 2021 un venticinquenne arrivava al 100% di azioni, con il 4% di oggi si ferma all'80%; un cinquantacinquenne passa dal 70% al 50%. Ma rispetto al 2025 la differenza è di appena cinque punti, e variazioni di asset allocation nell'ordine del 10% rientrano in un normale ambito di tolleranza: si cambia se sono cambiati avversione al rischio, orizzonte e obiettivi, non solo perché i bond rendono di più.

ETÀ	2021 TASSO SENZA RISCHIO: 0%	2025 TASSO SENZA RISCHIO: 3%	2026 TASSO SENZA RISCHIO: 4%
25	100%	85%	80%
35	90%	75%	70%
45	80%	65%	60%
55	70%	55%	50%

Fonte: The Bull

Performance dell'S&P 500 dopo i primi rialzi dei tassi della Federal Reserve nei precedenti cicli di rialzo



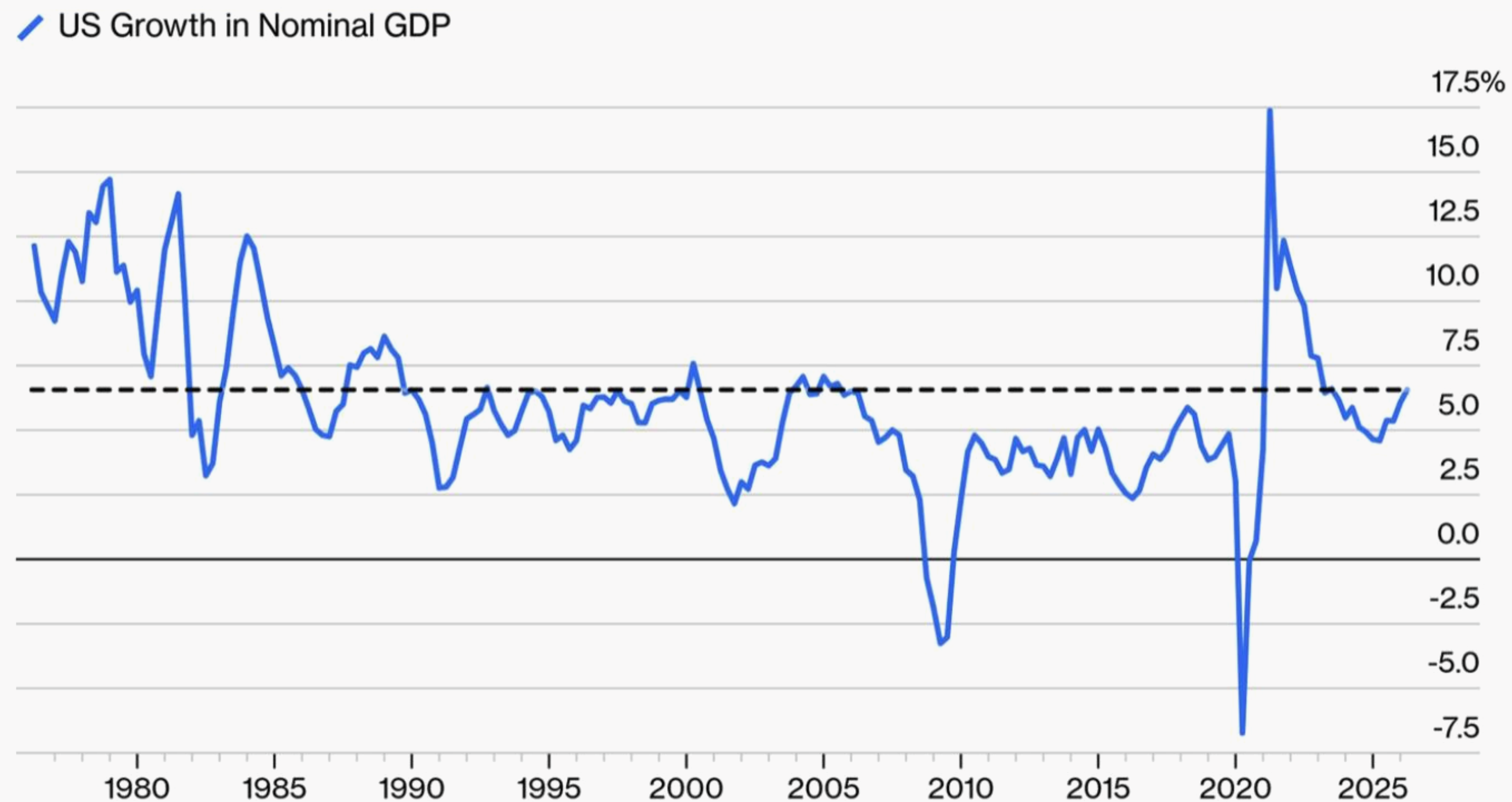
Fonte: LPL Research, Bloomberg 09/08/26

Takeaway

Sei cicli di rialzo dal 1994 a oggi: a dodici mesi dal primo aumento l'S&P 500 era più in alto quasi sempre, con l'unica eccezione del 2022, quando la Fed era partita clamorosamente in ritardo sull'esplosione dell'inflazione. Il motivo è semplice: una banca centrale alza i tassi quando l'economia se lo può permettere. I danni veri, storicamente, arrivano nella fase opposta, quando taglia perché sta arrivando la recessione.

18. PER TROVARE UNA CRESCITA NETTAMENTE PIÙ ALTA BISOGNA TORNARE AGLI ANNI OTTANTA

The Bull - Episodio 356



Fonte: Bloomberg

Takeaway

La crescita nominale del PIL americano viaggia oggi sopra la sua media di lungo periodo, e per ritrovarne una nettamente superiore bisogna risalire agli anni Ottanta. Non è un'economia che sta cedendo: è un'economia che il costo del denaro se lo può permettere. Ed è il motivo per cui, storicamente, l'inizio di un ciclo di rialzi non è mai stato il segnale per scappare dalle azioni.

19. CINQUE ANNI DI BOND: -14,14% I GOVERNATIVI EURO, -9,31% L'AGGREGATO GLOBALE

The Bull - Episodio 356

Takeaway

Negli ultimi cinque anni i titoli di Stato europei hanno perso il 14,14% e l'obbligazionario globale coperto in euro il 9,31%. È comprensibile averne abbastanza. Ma chi vende oggi per quella delusione legge il manuale di istruzioni al contrario: le perdite di ieri sono esattamente ciò che rende più alti i rendimenti di domani. Si può decidere di non avere obbligazioni perché il proprio piano lo richiede, non perché ci hanno fatto soffrire.



Amundi Core Euro Government Bond UCITS ETF Acc **-14,14%**

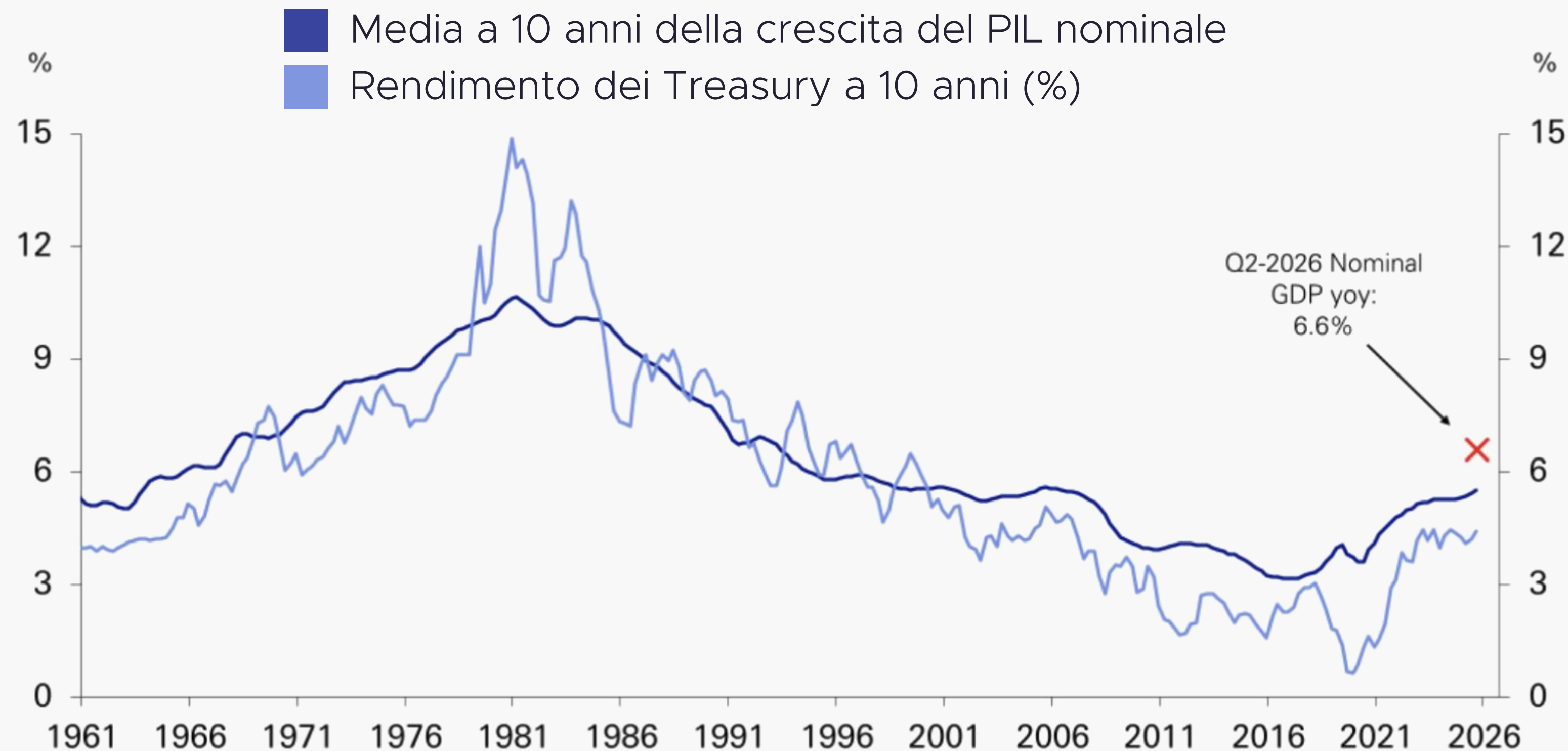
iShares Core Global Aggregate Bond UCITS ETF EUR Hedged (Acc) **-9,21%**

Fonte: JustETF

Nota: contenuto divulgativo, non contiene consulenza fiscale o finanziaria personalizzata.

20. IL DECENNALE INSEGUE LA CRESCITA NOMINALE, OGGI STIMATA AL 6,6%

The Bull - Episodio 356



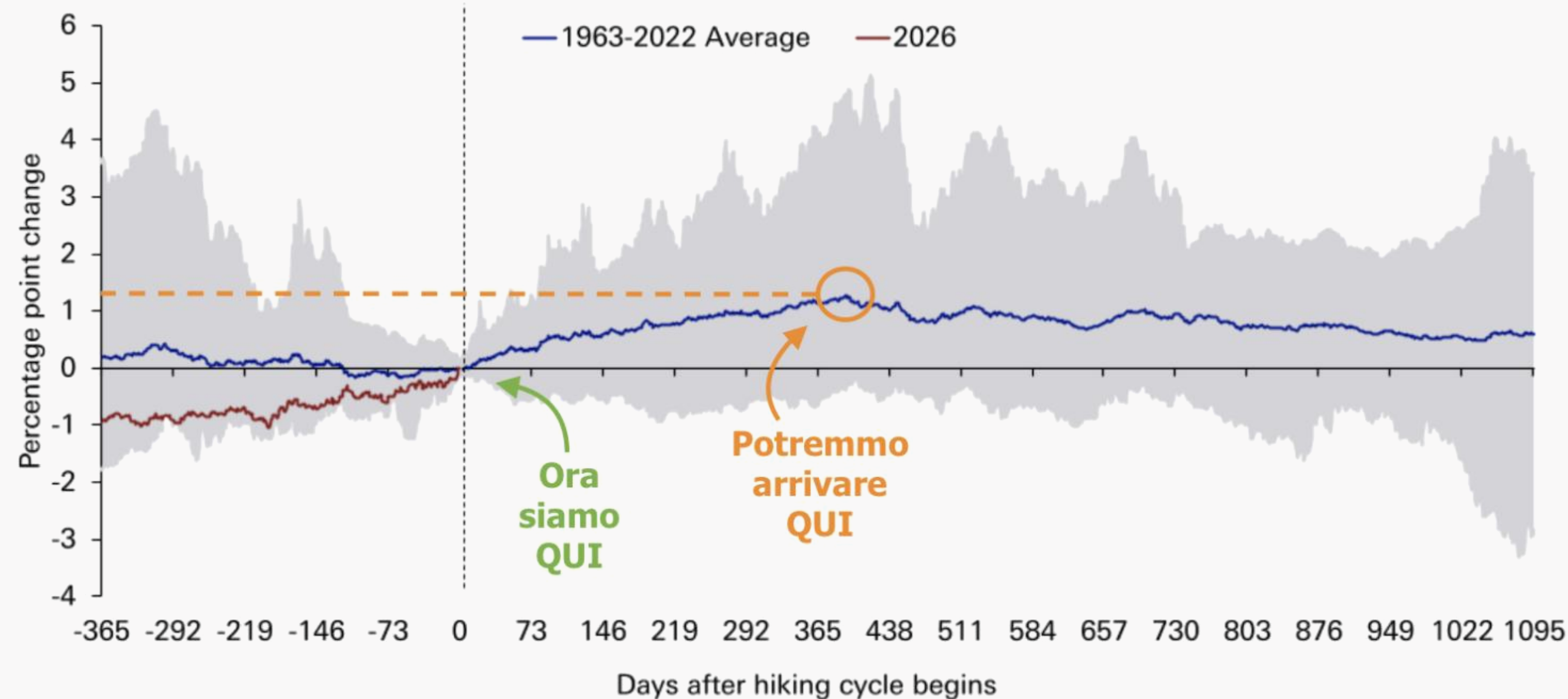
Fonte: BEA, FRB, Haver, Deutsche Bank

Takeaway

Storicamente il rendimento del Treasury a dieci anni ha seguito piuttosto bene la media decennale della crescita nominale del PIL americano. Con una crescita stimata al 6,6% nel secondo trimestre 2026, la X rossa dice che forse c'è da mettere in conto che i rendimenti salgano ancora. Il 5% non è un precipizio, e non è nemmeno un tetto.

Takeaway

Confrontando il 2026 con la media dei cicli dal 1963 al 2022, oggi siamo appena oltre l'inizio del ciclo, e la curva storica dice che potremmo arrivare più di un punto sopra prima di ricominciare a scendere, mediamente dopo un anno. Piaccia o no, questo è l'anno dei bond: sono il canale di trasmissione diretto fra i mercati finanziari e l'economia reale. La rata del mutuo, la liquidità, i titoli di Stato, il portafoglio, e in ultima istanza anche il settore in cui lavoriamo.



Fonte: Bloomberg Finance LP, Deutsche Bank



SEGUICI SUI SOCIAL



Instagram
thebull_finance



TikTok
thebull_finance

ISCRIVITI ALLA NEWSLETTER



<https://www.thebull.it/newsletter/>

SCOPRI THE BULL ACADEMY



<https://academy.thebull.it/>

Investire comporta dei rischi.

Lo scopo dei nostri contenuti è puramente informativo e non deve essere inteso in alcun modo come raccomandazione finanziaria.